Die finanzielle Entwicklung deutscher Aktiengesellschaften von 1870–1900 und die Gesellschaften mit beschränkter Haftung im Jahre 1900.

Inaugural-Dissertation

zur

Erlangung der Doktorwürde

der

hohen philosophischen Fakultät

der

vereinigten Friedrichs-Universität Halle-Wittenberg

vorgelegt von

Eduard Wagon

aus Berlin.

Halle a. S.

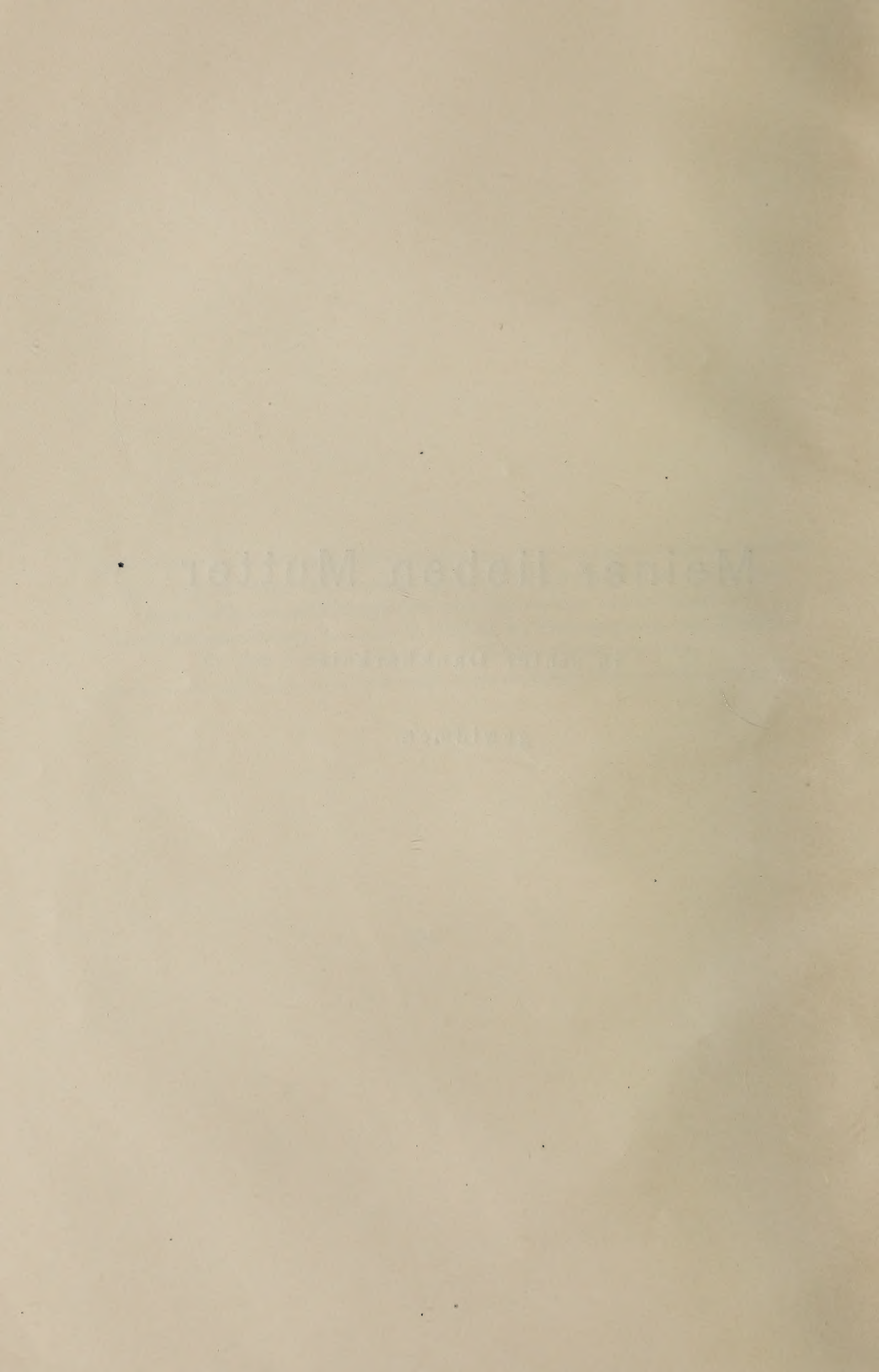
1903.

Die vollständige Abhandlung erscheint demnächst als Band 39 in der „Sammlung nationalökonomischer und statistischer Abhandlungen des staatswissenschaftlichen Seminars zu Halle a. S., herausgegeben von Professor Dr. Joh. Conrad“, Verlag von Gustav Fischer in Jena.

Meiner lieben Mutter

in steter Dankbarkeit

gewidmet.



Inhaltsverzeichnis.

I. Teil.

Einleitung.

II. Teil.

Die Aktiengesellschaften und die Gesellschaften mit beschränkter Haftung in den einzelnen Gewerbeklassen.

I. Teil.

Einleitung.

1. Die Entwicklung des Aktienwesens in Deutschland im 19. Jahrhundert.

Von allen handelsrechtlichen Unternehmungsformen ist im modernen kapitalistischen Betriebe die Aktiengesellschaft unstreitig die wichtigste, trotzdem die großartige Entwicklung des Aktienwesens, die sich einerseits durch ein immer stärker werdendes Zurückdrängen des staatlichen Einflusses sowohl bei der Gründung und der Leitung, wie der Ausbildung der reinen Kapitalassoziation, andererseits durch die Okkupation immer neuer Gebiete kennzeichnete, erst in das 19. Jahrhundert fiel. Noch am Ausgange des 18. Jahrhunderts war es in den meisten Ländern wenig entfaltet; besonders Deutschland wies auch unter diesem Gesichtspunkte gegenüber anderen Ländern, wie England, Frankreich und den Niederlanden die Symptome wirtschaftlicher Inferiorität auf, während es zu Beginn des 20. Jahrhunderts mit seinem hochentwickelten Aktienwesen und durchgebildetem Aktienrecht an der Spitze der bedeutendsten Industrie- und Handelsstaaten der Welt steht, ein sehr natürlicher Vorgang, denn gerade für Deutschland bei seinem verhältnismäßig geringen Kapitalreichtume und dem immer noch wenig ausgebildeten Erwerbstriebe der besitzenden Klassen war eine Assoziationsform, welche die Zusammenfassung auch der kleinsten Kapitalmoleküle zu gewaltigen produktiven Kapitalmassen und damit die Entwicklung zum Großbetriebe in zeitgemäßer Weise ermöglichte, unentbehrlich und ist es auch heutzutage noch.

Das 19. Jahrhundert zeigt mehrere Entwicklungsphasen im deutschen Aktienwesen. Zu Beginn des Jahrhunderts waren die Be-

dingungen wenig günstig, indem die relative Kapitalarmut hinderlich wirkte, wie auch ein weit verbreitetes Mißtrauen gegen die volkswirtschaftliche Verwertbarkeit dieser Form von Kapital und Arbeit, da die mit derselben in England, Frankreich und zum Teil in den Niederlanden gemachten trüben Erfahrungen noch in zu frischer Erinnerung waren, dann stand auch die Gesetzgebung der Gründung von Aktiengesellschaften hemmend gegenüber. Seit den 30er Jahren des 19. Jahrhunderts bedeckte sich aber allmählich der deutsche Boden mit größeren und kleineren, bedeutenderen und unbedeutenderen Aktienvereinen zu Banken und Eisenbahnen, zum Betriebe von Fabriken und Handelsunternehmungen, zu gemeinnützigen und zu geselligen Zwecken, ohne daß die deutsche Gesetzgebung, von einigen wenigen Staaten abgesehen [1]), diese neue Form bis zum Allgemeinen deutschen Handelsgesetzbuche von 1861 in irgend einer erheblichen Weise normiert hätte. Dieses regelte aber in seiner ursprünglichen Fassung nur die Handelsaktiengesellschaften und konnte sich außerdem von der früheren halbpolizeilichen Auffassung noch nicht ganz lossagen, indem es für die Errichtung von Aktiengesellschaften, wie für jede grundlegende Änderung der Statuten die staatliche Genehmigung beibehielt, sofern diese Erfordernisse nicht durch die Landesgesetze für die Aktienvereine oder bestimmte Zweige derselben beseitigt waren. [2]) In der Theorie hatte man indessen schon längst die Befreiung des deutschen Aktienwesens von der Mitwirkung der Staatsgewalt angebahnt. Man wies darauf hin, daß der Staat weder die Bedürfnis- noch die Vertrauensfrage in ausreichender Weise zu prüfen vermöge und eine Verantwortung auf sich nehme, der er nicht gewachsen sei. [3]) Dieser unzweifelhaft richtigen Auffassung schloß sich der Norddeutsche Bund an, und so kam nach einer sehr kurzen Beratung in einer Sitzung ohne jede kommissionelle Vorberatung die Aktiennovelle vom 11. Juni 1870 zustande. Dieses Bundes- und

---

[1]) So hatte z. B. Preußen durch das Eisenbahngesetz v. 3. November 1838 und das Gesetz über die Aktiengesellschaften v. 9. November 1843 eine vollständige Normierung der Aktienverbindungen vorgenommen.

[2]) In Hamburg und Bremen war gewohnheitsrechtlich die Gründung von Aktiengesellschaften frei. Oldenburg, Baden, Württemberg (letztere beiden nur beschränkt) und seit 1868 auch Sachsen sahen ebenfalls von der Konzessionspflicht ab.

[3]) Alexander Meyer auf dem volkswirtschaftlichen Kongreß in Mainz 1869, s. Faucher's Vierteljahrsschrift f. Volkswirtschaft und Kulturgeschichte Bd. 27. 1870, S. 116 ff.

spätere Reichsgesetz beseitigte einerseits den Unterschied zwischen Zivil- und Handelsaktiengesellschaften im Sinne des Allgemeinen deutschen Handelsgesetzbuches, die nun also in formeller, materieller, wie prozessualischer Hinsicht einander gleichgestellt wurden, andererseits aber erkannte es die freie, von staatlicher Genehmigung unabhängige Bildung von Aktienvereinen an, während eine Reihe von Kautelen, die sich aber bald als völlig unzureichend erweisen sollten, dem Gründungsschwindel u. s. w. zu steuern suchten. Damit war für das Aktienwesen und die in dieser Gesellschaftsform gegründeten Gemeinschaften eine neue Ära eingetreten, aber nicht nur für diese allein, sondern für die deutsche Wirtschaftsgeschichte überhaupt.

Unter den Auspizien der liberalen Gesetzgebung konnte sich nun das Gründungswesen frei entfalten, und dies geschah um so schneller, als es von dem nationalen Schwung getragen wurde, der damals das deutsche Volk auf allen Gebieten beseelte. Während vor 1871 nach Christians [1]) in Deutschland 235 Gesellschaften mit 2073,89 Mill. Mk. gegründet worden waren, entstanden von 1871—1873 allein 928 Gesellschaften mit 2778,67 Mill. Mk., also mehr wie in der ganzen vorhergehenden Periode. Da indessen zahlreiche Unternehmungen in der leichtfertigsten Weise begründet worden waren, deren Gedeihen von vornherein ausgeschlossen war, bei denen es sich also nur um eine Ausbeutung und Beschwindelung des Publikums handeln konnte und in der Tat auch handelte, so führte dies zu der wirtschaftlich überreizten Epoche, die man als die „Gründerzeit“ bezeichnet und deren Folge eine ganz bedeutende Abnahme der Zahl der Aktiengesellschaften, wie derjenigen der Neugründungen war. Von den von 1867—1873 konzessionierten 1005 Gesellschaften und den 682 konstituierten waren bis September 1874 bereits 123 in Liquidation und 37 in Konkurs. [2]) Auch der Kurswert, der im Jahre 1872 auf 125,77 für die an der Berliner Börse eingeführten Aktienwerte stand, sank auf 66,56 im Jahre 1875 [3]) und für die Industrieaktien bis auf 48,50 im Jahre 1878 (18. Januar). [4]) Mit der allmählich eintretenden Gesundung der Verhältnisse hob sich auch die Zahl der Gründungen in den Jahren 1880/81 wieder, bis durch die „Bontouxkrisis“ in

[1]) Deutscher Ökonomist v. 13. Januar 1900, S. 12. (Herausg. v. W. Christians. Berlin.)

[2]) Engel i. d. Ztsch. d. stat. Bureaus. Berlin 1875, IV. Heft, S. 536.

[3]) Ebenda, S. 528.

[4]) Deutscher Ökonomist v. 16. Januar 1897, S. 32.

Frankreich ein Rückschlag erfolgte. Im Jahre 1883 hatten aber doch schon 1311 Gesellschaften mit 3918,67 Mill. Mk. ihre Abschlüsse veröffentlicht. [1]) Der Durchschnittskurs für die Industrieaktien an der Berliner Börse betrug am 18. Januar 1883 85,20. [2]) Das Jahr 1884 brachte wesentliche Änderungen im Aktienrecht.

Wenn man auch mit Unrecht oft die Folgen der damaligen langen Krisis der Gesetzgebung des Norddeutschen Bundes mit der Aufhebung der staatlichen Konzession zuschrieb, wie das Beispiel Österreichs zeigt, wo noch die Gründung von Aktiengesellschaften an die staatliche Genehmigung gebunden war und trotzdem eine Überwucherung derselben nicht verhindert wurde, so hatten sich nämlich doch nach anderer Richtung hin erhebliche Mängel des Aktienrechtes herausgestellt. Seit 1873 tauchten denn Reformvorschläge zu einer Besserung desselben auf, die größtenteils negativ darin übereinstimmten, daß sie weder eine gesetzliche Ausmerzung, noch eine Einengung der Aktiengesellschaften befürworteten, positiv, indem sie eine größere Öffentlichkeit der Geschäftsführung und eine gesteigerte Verantwortlichkeit verlangten. So widerstand auch die Gesetzgebung der Versuchung zur Konzessionspflicht zurückzukehren. Allerdings hielt sie aber auch eine Reform des Aktienrechtes für geboten, suchte indessen Garantien gegen unsolide Gründungen auf anderem Wege zu gewinnen, indem sie sich auf den Standpunkt der vorbeugenden Normativbestimmungen stellte, durch welche sie verhindern wollte, daß unsolide Gesellschaften überhaupt in die Lage kommen, Geschäfte mit Dritten zu machen. Das Ergebnis dieser Erwägungen bildete die Aktiennovelle von 1884.

Drei Ziele waren es vor allem, welche dieses Gesetz nach dem Motivenbericht S. 31 ff. anstrebte:

1. Sollten die Unternehmer sachlich mehr an das Unternehmen gefesselt werden, was dadurch erreicht werden sollte, daß, wie schon früher vorgeschlagen [3]), der Nominalbetrag der Aktien erhöht wurde und zwar auf 1000 Mk., in der Annahme, daß der Aktionär ein desto größeres Interesse für das Unternehmen zeigen werde, je größer der Vermögensbetrag sei, der ihn an dasselbe knüpfe, während auf der

[1]) Deutscher Ökonomist v. 21. Februar 1885, S. 72.

[2]) Deutscher Ökonomist v. 16. Januar 1897, S. 32.

[3]) Oechelhäuser hatte sogar in seiner Schrift „Die Nachteile des Aktienwesens und die Reform der Aktiengesetzgebung“, Berlin 1878, S. 50, als Einheitsbetrag der Aktie unter Beseitigung der Inhaberaktien 10 000 Mk., zum allermindesten aber 5000 Mk. vorgeschlagen!

anderen Seite kleine Leute von der Beteiligung an Aktiengesellschaften mit ihren Ersparnissen ausgeschlossen werden sollten. Es ist diese Bevormundung eine spezielle Eigentümlichkeit des deutschen Rechtes.

2. Sollte dem Gründungsunwesen entgegengewirkt werden. Den Schwerpunkt suchte man in die Anmeldung zum Handelsregister zu legen unter wesentlicher Verschärfung der Verantwortlichkeit der Gründer, die für die Angaben solidarisch hafteten, wie auch der Mitglieder des Vorstandes und des Aufsichtsrates, wenn sie bei der Gründung die Sorgfalt eines ordentlichen Geschäftsmannes verletzt hatten.[1]) Die erste Einzahlung wurde auf 25 % (früher 10 %) normiert. Eine Unterpariemission war nicht gestattet, bei Überpariemission mußte das Agio dem Reservefonds zugeführt werden, eine äußerst sachgemäße Bestimmung. Die Berechtigung eines Gründerlohnes erkannte das Gesetz zwar prinzipiell an, doch durfte es nur ein offener sein, der in dem Gesellschaftsvertrage unter Bezeichnung der Berechtigten festzusetzen war, widrigenfalls ein Anspruch der Gesellschaft gegenüber nicht geltend gemacht werden konnte, bei bereits realisierten Vergünstigungen konnte die Gesellschaft, wenn sie nicht unter dem „Gründeraufwand" verzeichnet waren, die Rückerstattung beanspruchen, dem unreellen, versteckten suchte das Gesetz durch verschiedene Bestimmungen entgegenzutreten, wie dem Verbot der Zusicherung der Bezugsrechte auf die Aktien einer späteren Emission für die Gründer allein, der Widerruflichkeit der Bestellung der Vorstandsmitglieder zu jeder Zeit, der Vorschrift, wonach der erste Aufsichtsrat, dessen Mitglieder nicht mehr Aktionäre zu sein brauchten, nicht auf länger als ein Jahr gewählt werden durfte.

3. Suchte das Gesetz den Aktionären durch Erweiterung ihrer Individualrechte einen größeren Einfluß auf die Gestaltung des Unternehmens zu verleihen. So konnte dem kleinen Aktionär aus dem

---

[1]) Durch das Börsengesetz v. 1. Januar 1897 ist bekanntlich die Haftung der Emittenten bei der Zulassung zum Börsenhandel noch verschärft worden, indem diese 5 Jahre für unrichtige Angaben des Prospektes, wenn sie deren Unrichtigkeit gekannt oder ohne grobes Verschulden hätten kennen müssen, jedem Besitzer der zum Börsenhandel zugelassenen Wertpapiere gegenüber haften. Vor 1884 bildete die beschränkte Haftbarkeit der Gründer oder Zeichner für die Einzahlungen oder die Befreiung solcher nach Einzahlung von 40 % oder bloß 25 % des Nominalbetrages der Aktien den Hauptantrieb für die verderbliche Agiotage und begünstigte die Beteiligung an unsicheren Unternehmungen ohne ausreichende Prüfung in hohem Maße. So auch: Goldschmidt, Gutachten erstattet dem Verein für Sozialpolitik (Schriften d. V. f. Sozp. Bd. I, 1873, S. 34).

Besitze einer Aktie das Stimmrecht nicht entzogen werden, während nach obenhin gewisse Beschränkungen stattfinden konnten, gesetz- oder statutenwidrige Beschlüsse durften unter gewissen Modalitäten von jedem Aktionär angefochten werden, einer Minorität von Aktionären mit einem Aktienbesitz von mindestens $^1/_5$ des Grundkapitales stand das Recht zu, Ansprüche der Gesellschaft aus der Gründung und Geschäftsführung gegen die Gründungs- und Emissionshäuser bezw. die Mitglieder des Vorstandes oder Aufsichtsrates geltend zu machen, einer Minorität mit einem Aktienbesitz von mindestens $^1/_{10}$ des Grundkapitales, die Vorgänge bei der Gründung, der Geschäftsführung und Liquidation durch gerichtlich bestellte Revisoren prüfen zu lassen, wenn dieselben nicht mehr als 2 Jahre zurücklagen. Die Einberufung einer Generalversammlung konnte von den Besitzern von $^1/_{20}$ des Aktienkapitales erzwungen werden.

Die hier kurz angeführten hauptsächlichsten Bestimmungen der Novelle von 1884 bildeten den Niederschlag der praktischen Erfahrungen, wie der wissenschaftlichen Anforderungen und haben sich auch in der Hauptsache gut bewährt. Vielfach tauchte damals die Meinung auf, daß durch die schärferen Bestimmungen ein bedeutender Rückgang in der Gründung von Aktiengesellschaften eintreten werde. Allerdings stellte sich auch nach dem Inkrafttreten des Gesetzes ein solcher heraus, doch entfaltete sich mit der Neubelebung des Spekulationsgeistes seit 1888 die Gründungstätigkeit wieder lebhafter. In den Jahren 1892—1894 trat infolge der Börsenkrisis von 1891 eine vorübergehende Hemmung ein. Nach der Gewerbezählung von 1895 [1]) waren aber doch bereits 4749 Betriebe mit 801 143 Personen in Händen von Aktiengesellschaften, d. i. fast $^1/_{10}$ aller im Gehilfenbetriebe beschäftigten Personen und zwar wurden darunter in der Industrie 3022 Betriebe mit 725 042 Personen, in den Handelsgewerben aber nur 990 Betriebe mit 18 147 Personen gezählt, so daß demnach auf einen Aktienbetrieb in der Industrie 239,9 Personen entfielen, auf einen im Handelsgewerbe 183,3 Personen. Nur in 19 Gewerbeklassen waren die Aktiengesellschaften nicht vertreten. 1896 gab es in Deutschland 3712 Gesellschaften mit einem eingezahlten Aktienkapital von 6,80 Milliarden Mark, während das überhaupt tätige Kapital (also die Anleihen und Reserven mitgerechnet) sich auf nicht weniger als 14,40 Milliarden Mark belief. [2])

---

[1]) Statistik des Deutschen Reiches, N. F. 119, S. 174 fg., Berlin 1899.

[2]) Handw. d. Staatswissensch. (herausg. v. Conrad . . .), II. Aufl., Jena 1896, I. Bd., S. 192 f. (v. d. Borght. Art.: Aktiengesellschaften).

Gelegentlich der Revision des Handelsgesetzbuches ist dann das Aktienrecht abermalig, wenn auch nicht in sehr einschneidender Weise, revidiert und modifiziert worden und in dem neuen Handelsgesetzbuch vom 10. Mai 1897 niedergelegt. — In den letzten Jahren hat sich unter dem neuen Recht das deutsche Aktienwesen in ungewohnter Weise entwickelt, von 1897—1900 waren allein 1208 Gesellschaften mit 1,73 Milliarden Mark gegründet worden [1]), so daß schon im Jahre 1900 die Zahl der Aktiengesellschaften in Deutschland ca. 5400 betrug. [2])

---

2. Die Aktienstatistik.

Bei der großen Bedeutung des Aktienwesens für die deutsche Volkswirtschaft ist es nun begreiflich, wenn dasselbe von der Literatur bereits eingehend behandelt worden ist, so daß es überflüssig erscheinen mag, sich hier mit demselben zu beschäftigen. Indessen ist eine Seite weniger beachtet worden, die Aktienstatistik.

In Deutschland hat sich die amtliche Statistik [3]) fast noch gar nicht mit dem Aktienwesen beschäftigt. Man ist daher nur auf private Ermittlungen angewiesen, die aber wegen der großen ihnen entgegenstehenden Schwierigkeiten auf eine absolute Vollständigkeit von vornherein verzichten mußten und auch nur selten unternommen worden sind. Von den ein größeres Gebiet und eine längere Zeit umfassenden Arbeiten sind zu nennen: die wichtige Untersuchung von Engel [4]), die durch ihre eigenartige, völlig auf statistischem Grunde beruhende Behandlungsweise bahnbrechend ist, und diejenige v. d. Borght's, welcher in seinen „Statistischen Studien“ [5]), die er selbst als eine Fortsetzung der Engel'schen Arbeit betrachtet, die Aktiengesellschaften in Bezug auf ihre Bewährung im wesentlichen auf Grund der Durchschnittsdividenden untersucht.

---

[1]) Deutscher Ökonomist a. a. O., v. 13. Januar 1900, S. 12.

[2]) Hdb. d. deutschen Aktiengesellsch. Leipzig 1901—1902.

[3]) Bereits Engel hatte auf die Notwendigkeit derselben aufmerksam gemacht, s. Ztschr. d. statist. Bureaus. Berlin 1876, S. 193.

[4]) „Die erwerbstätigen juristischen Personen, insbesondere die Aktiengesellschaften im preußischen Staate.“ Berlin 1876.

[5]) „Statistische Studien über die Bewährung der Aktiengesellschaften“ erschienen als 1. Heft des 3. Bandes der „Sammlung nationalök. und statist. Abh. d. staatsw. Seminars zu Halle a. S. herausg. v. J. Conrad“. Jena 1883.

a) Zweck vorliegender Arbeit.

Wenn auch hiermit ein Beitrag zur Aktienstatistik geliefert werden soll, so geschieht dies einerseits deshalb, weil die beiden genannten Schriften eine ältere Zeit umfassen, besonders letztere eine Zeit wilder wirtschaftlicher Auf- und Abwärtsbewegung und darum öfters zu Ergebnissen gelangen mußte, die heute gewisser Modifikationen bedürfen, andrerseits aber auch deshalb, weil die vorliegender Arbeit zu Grunde liegende Methode eine andere ist, wie noch erläutert werden wird. Daher mußte sie bis auf das Jahr 1870 bezw. 1871 zurückgehen, wo eine neue Entwicklung für das Aktienwesen begann. Sie bildet den Versuch einer möglichst konformen Darstellung der finanziellen Entwicklung deutscher Aktiengesellschaften in den meisten Gewerbegruppen und möge mit Rücksicht auf die Schwierigkeiten, die einer solchen Arbeit entgegenstehen, mit einiger Nachsicht beurteilt werden. Gleichzeitig wird sie eine bescheidene Ergänzung zu den beiden vorgenannten Abhandlungen bilden können.

b) Das Material.

Die Arbeit kann sich natürlich nicht auf alle in Deutschland bestehenden Gesellschaften beziehen. Nicht einmal für alle an den deutschen Börsen gehandelten Aktienwerte ließ sich für einen längeren Zeitraum einheitliches Material finden. Es ist dies aber auch für eine historisch-statistische Untersuchung nicht nötig. Faßt man nur eine genügende Zahl von Gesellschaften der verschiedensten Gewerbegruppen zusammen und verfolgt ihre Entwicklung längere Zeit hindurch, so wird man auch auf diese Weise zu einem annehmbaren Resultat gelangen können, da die den Aktiengesellschaften an sich charakteristischen Merkmale desto schärfer hervortreten werden, je größer der Zeitraum ist, den die Beobachtung umfaßt. Es galt also ein Gebiet herauszugreifen, in dem die Zahl der Gesellschaften groß genug, letztere womöglich in den verschiedensten Teilen Deutschlands verbreitet sind. Hierzu schien der Geschäftskreis der Berliner Börse am geeignetsten zu sein, zumal auch hier ein einigermaßen brauchbares Material vorhanden war. Die Grundlage für die Abhandlung bildeten so die jährlichen Geschäftsberichte und Bilanzen, die in den einzelnen Jahrgängen der als zuverlässig bekannten „Saling'schen Börsenpapiere“ und den „Jahrbüchern der Berliner Börse“ veröffent-

licht wurden, doch mußten auch hier notwendige Ergänzungen durch Berliner Börsenzeitungen eintreten. Dies Material reicht aber nur bis 1878 zurück (für 1873 erschienen einmal Saling's Börsenpapiere, die Bilanzen der Industrie- und Bankaktiengesellschaften enthaltend, und konnten hier noch benutzt werden). Für die übrigen Jahre konnte daher meist nichts als das dividendenberechtigte Aktienkapital und die verteilte Dividende ermittelt werden, da auch im Reichsanzeiger nur wenige Gesellschaften ihre Bilanzen veröffentlicht hatten.[1]) Wertvolle Dienste leisteten hierbei die erwähnten Arbeiten von Engel und van der Borght, der Kurszettel der Berliner Börse und Saling's Börsenpapiere von 1880/81 (Berlin 1882). Daneben wurde noch die übrige bestehende Literatur herangezogen, die besonders erwähnt werden wird. Über die Banken und Versicherungen gaben von 1883 bezw. 1878 ab der deutsche Ökonomist und die einzelnen Jahrgänge der Ehrenzweig'schen Assekuranzjahrbücher die nötige Auskunft.

c) Die Verarbeitung desselben, Gang der Untersuchung.

Bei der Verarbeitung des Materials wurde von zwei Gesichtspunkten aus entsprechend der doppelten ökonomischen Bedeutung des Aktienwesens vorgegangen, denn einmal bildet die Aktie einen der wichtigsten Anlagewerte, andrerseits spielen aber auch die Aktiengesellschaften als Erwerbs- und Produktionsfaktoren eine große Rolle. Es soll also festgestellt werden, welches Einkommen der Kapitalist aus der Anlage in Aktien bezieht (wenigstens soweit dies auf Grund des Materials möglich ist), dann der Gewinn für die Gesellschaften selbst, ihr „Reineinkommen", unter Berücksichtigung derjenigen Faktoren, welche nicht nur von Einfluß auf jene beiden Ergebnisse sind, sondern gleichzeitig auch einen Anhalt für die Beurteilung der Güte der Aktiengesellschaften in den einzelnen Wirtschaftsgebieten geben, der Reserven und der Anleihen.

Die Reserven werden stets zu einer Erhöhung des Gewinnes und damit auch der Dividende beitragen, da sie unverzinsliches, mitarbeitendes Kapital sind.

Die Anleihen können dieselbe Wirkung haben, indem der durch die Aufnahme einer Anleihe vermehrte Teil des arbeitenden Kapitals einen höheren Ertrag bringt, als zur Verzinsung des geliehenen Geldes

---

[1]) Erst seit der Aktiennovelle von 1884 müssen bekanntlich die Gesellschaften ihre Bilanzen im Reichsanzeiger veröffentlichen.

nötig ist, welcher Mehrbetrag dann der Gesellschaft zu gute kommt. Es kann aber auch der Fall eintreten, wie sich im Laufe der Untersuchung zeigen wird, daß das geliehene Kapital im Betriebe nicht einmal die Leihzinsen erzielt und demgemäß noch ein Teil des Aktienkapitals, statt eine Rente zu geben, mitarbeiten muß, um die Zinsen für die Anleihen zu beschaffen, wodurch natürlich eine Verminderung der Reineinnahmen entsteht. Die Aufnahme von Leihkapitalien ist daher verschieden zu beurteilen. Sie kann ebenso wirtschaftlich berechtigt, wie unberechtigt sein. Zu beachten bleibt aber immer, daß bei einem Konjunkturenwechsel hohe Anleihen verhängnisvoll werden können.

Was die Beurteilung der Güte der Gesellschaften anbetrifft, so erhöht sich, wenn auch nicht der Stammbetrag, so doch der Kurs- und Effektivwert der Aktien in der Regel um den Betrag des jeweiligen Reservefonds, der dabei als im Inhalte des Aktienrechtes inbegriffen mit in Anschlag gebracht wird. Gerade in Kapitalistenkreisen sind die Aktien um so beliebter und gesuchter (was wieder auf den Kursstand günstig einwirkt), je mehr ein bestehender, weiter anwachsender oder in seinem Bestande zu erhaltender Reservefonds eine Garantie dafür bietet, daß die aus dem Aktienbesitz fließende Rente gleichmäßig und auch in ungünstigen Jahren darauf zu rechnen sei. Durch Veräußerung der Aktie kann daher auch der Aktionär diesen Mehrwert seines Aktienrechtes realisieren. Hohen Anleihen wird man dagegen doch oft mit einigem Mißtrauen begegnen.

Die anliegenden Tabellen enthalten demnach die Zahl der berücksichtigten Gesellschaften, das jeweilige Aktienkapital, die Anleihen, die Reserven, den Reingewinn und Reinverlust (nur für die Industrie, bei den übrigen Gewerbegruppen ist der letztere vom Gewinn in Abzug gebracht), sowie die Dividendenausschüttungen in Gesamtbeträgen, wie im Verhältnis zum Aktienkapital, für die Industrie dann noch die Verteilung der Dividenden.

Die Einteilung in die verschiedenen Gewerbegruppen erfolgte im wesentlichen unter Zugrundelegung der seitens der Reichsstatistik vorgenommenen Gruppierung, doch mußte einer besseren Übersichtlichkeit wegen einige Male teils eine Trennung, teils eine Zusammenziehung einzelner Zweige erfolgen.

Bevor nun zu dem eigentlichen Untersuchungsgebiet übergegangen werden kann, ist es nötig, auf die Art einzugehen, in welcher die

verschiedenen Posten festgestellt wurden, wie ihre Bedeutung klarzulegen.

Das Dividendeneinkommen des Aktionärs, um diesen Punkt als den wichtigsten vorauszunehmen, galt bis jetzt in der Aktienstatistik als eigentlicher Index der Aktienbewertung. Man suchte die Rentabilität der Gesellschaften in den einzelnen von ihnen okkupierten Gebieten durch die Durchschnittsdividenden zu beweisen.[1]) Ohne Zweifel ist auch dem Dividendeneinkommen eine große Bedeutung beizulegen und muß dasselbe, da es sich um tatsächlich den Aktionären ausbezahlte Beträge handelt, berücksichtigt werden, wie es auch hier geschehen ist. Es könnte auf zweierlei Weise festgestellt werden, entweder auf Grund der arithmetischen oder der sogen. quantifizierten Durchschnittsrechnung. Erstere geht so vor, daß sie die Dividenden, d. h. den auf den Aktionär fallenden prozentualen Gewinnanteil, addiert und durch die Zahl der bestehenden Gesellschaften dividiert, wobei als selbstverständlich angenommen wird, daß sich die Statistik auf alle Gesellschaften, also auch die dividendenlosen, bezieht. Diese Methode ist aber ohne Zweifel nicht zutreffend[2]), denn einerseits sind die in Wirksamkeit tretenden Kapitalmassen verschieden groß, andrerseits sind sie aber auch bei den einzelnen Gesellschaften selbst fortdauernden Veränderungen unterworfen, was bei der ersten Durchschnittsrechnung ganz unberücksichtigt bleibt. Die zweite Methode addiert die Kapitalien und die Dividendenbeträge (Dividendensummen) und setzt beide Summen dann zueinander in Verhältnis.

Der Unterschied zwischen beiden Rechnungsarten wird durch nachstehendes Beispiel illustriert:

Gesellschaft	A	mit	5	Millionen	Kapital	verteilt	4 %	Dividende
„	B	„	1	„	„	„	2 %	„
„	C	„	2	„	„	„	0 %	„

Nach dem arithmetischen Durchschnitte würde sich hieraus eine durchschnittliche Dividende von $\frac{4 + 2 + 0}{3} = 2\,\%$ ergeben, nach dem quantifizierten eine solche von 2,75 %, [nämlich 8 Mill. Mk. erzielten 0,22 Mill. Mk. Div.], ein bemerkenswerter Unterschied, der bei einem so

[1]) So v. d. Borght in seinen „statistischen Studien“ a. a. O.

[2]) v. d. Borght, der die erstgenannte Methode anwandte, gibt dies später auch zu, vergl. Conrad's Jahrbücher für Nat. u. Statistik, III. Folge, 20. Bd., S. 416, ferner Dr. J. v. Körösi „Die finanziellen Ergebnisse der Aktiengesellschaften“. Berlin 1900—1901.

empfindlichen Maßstabe, wie es die durchschnittliche Dividende ist, erheblich ins Gewicht fällt.[1])

Tritt z. B. der Fall ein, daß von mehreren Gesellschaften, einige annehmbare Dividenden verteilen, andere aber dividendenlos sind, und sind erstere nun Gesellschaften mit geringen Kapitalien, also unbedeutende, letztere aber die weitaus bedeutendsten, so kann es bei der ersteren Methode leicht geschehen, daß man den Aktionären nachweist, sie hätten ein gutes Dividendeneinkommen gehabt, während in der Tat die Mehrzahl der Aktienbesitzer leer ausging. Ähnliche Schwierigkeiten ließen sich noch mehrere anführen.[2])

Für vorliegende Zwecke mußte, da es nicht auf den Relativwert der Zahlen untereinander, sondern auf die absolute Höhe der Dividenden im Verhältnis zum Aktienkapital ankommt[3]), die zweite weit unbequemere Rechnungsart gewählt werden.

Nun ist aber das Dividendeneinkommen nicht mit dem Reineinkommen des Aktionärs, der Aktienrente, zu identifizieren. Es bildet wohl den hauptsächlichsten Teil desselben, keineswegs aber einzig und allein dasselbe, da neben verschiedenen anderen Einnahmen, wie aus Genußscheinen u. s. w., abgesehen von den spekulativen, auch oft Verluste für den Aktionär vorhanden sind, die einerseits in den Bilanzen selbst nachgewiesen werden, vor allem aber solche, die durch Liquidationen und Konkurse entstehen. Diese müssen von den Einnahmen in Abzug gebracht werden, wenn man die Aktienrente bestimmen will. So schwer es wurde auf Grund des vorhandenen Materiales diesen Anforderungen gerecht zu werden, ganz umgangen konnten sie nicht werden. Allerdings mußte zur Feststellung der Verluste ein summarisches Verfahren Platz greifen, da es sich meist nur um Annäherungswerte handeln kann und der Zweck nur ist, zu zeigen, wieweit diese Aktienrente dem durchschnittlichen Dividendeneinkommen entspricht oder wieweit dasselbe modifiziert werden muß. Es wurde hierbei so vorgegangen, daß geschieden wurde zwischen den noch bestehenden und den zu Grunde gegangenen Gesellschaften.

War in der letzten Bilanz der ersteren kein Verlust mehr verzeichnet, so ging daraus hervor, daß etwaige wirklich vorhanden ge-

[1]) Auf einen ähnlichen Fehler bei der Berechnung der Durchschnittskurse weist übrigens schon Engel in der Ztschr. d. statist. Bureaus, 1875, IV. Teil, S. 511, hin.

[2]) Vergl. Körösi a. a. O Berlin 1901, S. 19.

[3]) Vergl. Oechelhäuser: Die wirtschaftliche Krisis. Berlin 1876, S. 37: Er legt ein größeres Gewicht auf diesen Relativwert.

wesene durch spätere Gewinne wieder eingebracht worden waren, es sei denn, daß Abschreibungen vom Aktienkapital stattgefunden hatten. Dies war aber aus dem Material ersichtlich. Das Resultat ist dasselbe, als wenn man die einzelnen Gesellschaften nach dieser Richtung hin Jahre lang verfolgt, was mit besonderen Schwierigkeiten verknüpft ist und nicht immer zu dem gewünschten Ergebnis führt.

Die durch die eingegangenen Gesellschaften verursachten Verluste waren sehr schwierig festzustellen und können die Angaben oft nur als ungefähre gelten, da die Liquiditationsbilanzen nicht immer erhältlich bezw. die Liquidationen überhaupt noch nicht durchgeführt waren, und so nicht ersichtlich war, wieviel aus der Masse den Aktionären zurückbezahlt wurde. Wo es irgendwie ging, ist versucht worden, den tatsächlichen, nach den event. erfolgten Rückzahlungen entstandenen Verlust zu ermitteln.

Das Reineinkommen der Aktiengesellschaften wurde ebenfalls nach der quantifizierten Durchschnittsberechnung festgestellt. Es ergibt sich aus der Differenz der Reingewinne und der Reinverluste. Beide wurden, wenn irgend möglich, unter Abzug der Überträge aus den Vorjahren in die statistischen Tabellen eingestellt. Dies ist besonders bei den Verlusten von großer Wichtigkeit, da hier leicht die Gefahr einer Verschiebung der tatsächlichen Verhältnisse eintritt, wenn man die seit Jahren angesammelten Verluste, die „Unterbilanz“, ohne weiteres aufnimmt, statt nur die im Betriebsjahre allein entstandenen. Eine jede Verminderung der Verluste mußte hierbei als Gewinn gelten.[1])

Als Reserven sind nur die sogen. ordentlichen und Spezialreserven betrachtet worden, dagegen nicht die übrigen, oft unter dem Sammelbegriff „Reserven“ aufgeführten Posten, wie Erneuerungsfonds, Tilgungsfonds u. s. w.

Die Anleihen bedeuten Obligationsschulden, wie Hypotheken.

Eine eingehendere Untersuchung über die übrigen Verhältnisse der Gesellschaften, wie über Tantiemen, Abschreibungen, Unterstützungsfonds, Beitrag zu den Reserven u. s. w. für das Jahr 1900 soll den Abschluß für die an der Berliner Börse bestehenden Aktienunternehmungen bilden.

Es ist bereits eingangs erwähnt worden, daß die Beobachtung sich nur auf einen Bruchteil aller in Deutschland arbeitenden Aktien-

[1]) Vergl. Körösi a. a. O., S. 11.

gesellschaften erstreckt. Um den Untersuchungskreis zu vergrößern, sind für das Jahr 1900 auch noch diejenigen Gesellschaften zur Vergleichung herangezogen worden, deren Aktien an den übrigen deutschen Börsen gehandelt werden.

Dieses umfangreiche Material wird genügen, einen Einblick in die Entwicklung der Aktiengesellschaften in den verschiedenen Gewerbearten zu geben und auf ihre Rentabilität zu schließen, soweit dies auf Grund statistischer Erfassung naturgemäß überhaupt möglich ist, da auch für die Aktiengesellschaften und ihr Gedeihen äußerst wichtige Momente, wie die Tüchtigkeit der Betriebsleiter, zahlenmäßig nicht erfaßbar sind. Ihre Bedeutung wird an einigen Beispielen illustriert werden.

Für das Jahr 1900 sollen noch einige Angaben über die Gesellschaften mit beschränkter Haftung erfolgen, jener Form von Kapitalassoziation, die sich seit ihrer gesetzlichen Einführung im Jahre 1892 infolge des Ausschlusses der persönlichen Haftbarkeit und der Öffentlichkeit der Geschäftsführung (mit Ausnahme der Banken) einer großen Beliebtheit erfreut, wie aus ihrer steigenden Anwendung hervorgeht, und gezeigt werden, wie groß in den einzelnen Gewerbearten die den Aktiengesellschaften durch sie entstandene Konkurrenz ist. Leider ist das Material über die Gesellschaften m. b. H. sehr dürftig.

Für diese Zusammenstellungen wurde das Handbuch der Gesellschaften m. b. H.[1]) benutzt, welches aber auch weiter nichts als die Gesellschaften mit ihrem Kapital, den Geschäftszweck und das Gründungsdatum enthält. Über die Rentabilität lassen sich daher keine Angaben machen. Neuerdings sind dann noch einige Abhandlungen von Wendt[2]) erschienen, die aber wegen der anderen Gruppierung nur zum Teil berücksichtigt werden konnten. —

Es kann nun nicht noch die Aufgabe der Arbeit sein, weitgehende Erörterungen über die Natur der Aktiengesellschaften, ihre Stellung in der Volkswirtschaft, ihre Licht- und Schattenseiten, kurz über all die elementaren Fragen anzustellen, von denen, wie leicht einzusehen ist, ein großer Teil mit der Natur des Großbetriebes zusammenhängt. Diese müssen als bekannt vorausgesetzt werden. Das Endergebnis der einschlägigen Untersuchungen ist, daß die Aktien-

---

[1]) Herausg. von Dr. E. Stopier. Berlin 1901.

[2]) Ztsch. f. d. gesamte Aktienwesen, herausg. v. Harden und Ischenhäuser. Berlin 1902. Nr. 1, S. 20.

gesellschaft, was die Kapitalsgröße anbetrifft, der Einzelunternehmung bei weitem überlegen ist, während sie der letzteren erheblich nachsteht, soweit es sich um einheitliche Leitung, um Erkennen und Benützen schwankender Konjunkturen und rasch entschlossene Betriebsführung handelt.[1]) Diesen Nachteil suchte man dann bekanntlich durch die erwähnte Einführung der Gesellschaft m. b. H. dadurch zu mildern, daß man eine Reihe von Kautelen, welche bei der Aktiengesellschaft zum Schutze des Publikums geschaffen worden waren, fallen ließ, und dieser Form infolgedessen eine größere Elastizität verlieh, während allerdings der Erwerb der Geschäftsanteile an erschwerende Formen geknüpft wurde, so daß sie dem Börsenhandel entzogen sind.

[1]) S. v. d. Borght i. Handw. d. Staatsw., a. a. O., 1. Bd., S. 178 fg. (Art. Aktiengesellschaften), der in klarer Weise die in der Literatur für und wider das Aktienwesen vertretenen Gründe zusammenfaßt.

II. Teil.

Die Aktiengesellschaften und die Gesellschaften mit beschränkter Haftung in den einzelnen Gewerbeklassen.

I. Gruppe.

Die Bergwerks- und Hüttengesellschaften.

Die Bedeutung der Aktiengesellschaften im Bergbau ist bekannt. Sie nehmen mit über $^1/_{10}$ aller Gehilfenbetriebe unter den vorkommenden Kollektivunternehmungen den ersten Platz ein.[1]) Bereits in den 40er Jahren finden sie sich vor, die Mehrzahl der Gründungen erfolgte aber doch erst anfangs der 70er Jahre. Vom Sommer 1870—74 wurden allein 93 Gesellschaften mit 395 Mill. Mk. Kapital gegründet.[2]) 1883 hatten 128 Gesellschaften mit 571,25 Mill. Mk. Kapital ihre Abschlüsse veröffentlicht.[3]) 1896 gab es in Deutschland 235 Gesellschaften mit 1022,33 Mill. Mk. Kapital (1381,86 inkl. Anleihen und Reserven).[4]) Die Anzahl der Betriebe betrug 1895 430.[1])

Trotz dieser Ausbreitung ist aber dieses Herrschaftsgebiet der Aktiengesellschaften keineswegs „unbestritten". Schon Oechelhäuser schreibt angesichts der starken Gründungen in den 70er Jahren, daß „wir in nicht allzuferner Zeit überhaupt wohl die meisten Geschäfte wieder in Händen von Privaten, Handelsgesellschaften oder Gewerkschaften sehen werden, die in der Spekulationsperiode in Aktiengesellschaften umgewandelt wurden", ohne dabei jedoch die Gewerkschaft als den allein richtigen Organismus für die Bergwerksindustrie hinzu-

---

[1]) Statistik d. Deutschen Reichs, N. F. 119, S. 174, Berlin 1899.

[2]) Engel a. a. O., S. 457 ff.

[3]) Deutscher Ökonomist a. a. O., v. 21. Februar 1885, S. 72.

[4]) Handw. d. Staatsw. a. a. O., II. Aufl., 1. Bd., S. 192.

stellen.[1]) In neuerer Zeit aber tritt Heinemann für die anscheinend mehr veraltende Gewerkschaft ein und bezeichnet die Aktiengesellschaft als die durchaus ungeeignete Form, deren Hauptnachteil er in der festen Kapitalsnormierung und in der Dividendenfestsetzung sieht, durch welche in sehr vielen Fällen eine verfrühte Grundlage für die Bewertung der Aktien geschaffen werde.[2])

Die Frage nach den finanziellen Ergebnissen der Aktiengesellschaften in der Montanindustrie ist daher desto interessanter. Um nun diese Gruppe genauer untersuchen zu können, wird sie geschieden in Kohlenbergwerke, Eisenwerke und Salinen, eine Scheidung, die auch seitens der Gewerbezählung von 1895 vorgenommen wurde und am zweckmäßigsten ist, da die Kohlenbergwerke in erster Linie Bergwerke sind, während die Hüttenaktiengesellschaften meist die Verarbeitung des Metalles in den Hochöfen mitverbinden.

1. Die Kohlenbergwerke.

Den Hauptabnehmer für die Erzeugnisse der Kohlenbergwerke bildet die kohlenverzehrende Industrie. So ist es erklärlich, wenn in Zeiten guter industrieller Entwicklung die Prosperität dieses Zweiges größer ist, wie in Zeiten wirtschaftlichen Niederganges, in denen das Hauptabsatzgebiet mehr oder minder versagt. Im ganzen weist aber doch die Entwicklung auf eine Zunahme des Kohlenverbrauches hin, besonders in den letzten Jahren ist die Tendenz eine steigende. In den Jahren 1893—1900 ist er von 1940 auf 2626 kg pro Kopf der Bevölkerung gestiegen, die Kohlenproduktion von rund 95 auf 136 Mill. t gegen 44 in den Jahren 1871—1875[3]), so daß sie sich mehr als verdreifacht hat.[4])

Die Durchschnittsdividenden innerhalb der letzten 30 Jahre zeigt Tabelle I, wobei aber zu bemerken ist, daß von den 70er Jahren nur die Jahre 1873, 1878 und 1879 auf Vollständigkeit Anspruch machen können, während für die übrigen nur diejenigen Gesellschaften in Betracht gezogen werden konnten, die ihre Bilanzen im Reichsanzeiger veröffentlicht hatten.

[1]) Die Nachteile des Aktienwesens, Berlin 1878, S. 16.

[2]) „Aktiengesellschaft und Gewerkschaft“, Preuß. Jahrb. 1895, Bd. 81, S. 112.

[3]) Statist. Jahrb. f. d. Deutsche Reich, 23. Jahrg., Berlin 1902, S. 173.

[4]) Vergl. auch Ballod: Deutschlands wirtschaftliche Entwicklung seit 1870. (Schmoller's Jahrb. f. Gesetzgebung, Verwaltung und Volkswirtschaft i. Deutschen Reich, N. F. 24, 1900, S. 493 fg.)

Aus den Ziffern ergibt sich, daß die von den Kohlenbergwerken erzielten durchschnittlichen Dividenden mit Ausnahme der Jahre 1871—1874, in denen ein ruckweises Emporschnellen der Steinkohlenpreise stattgefunden hatte, zunächst nicht sehr hoch waren. Durch besonderen Tiefstand zeichnen sich die Jahre 1875—1879 aus, der Dividendenabfall gegen die Vorjahre ist ganz beträchtlich, was sich naturgemäß auch in einem bedeutenden Kursrückgange ausprägt. So notierte die „Arenberger Gesellschaft für Bergbau" 1874 320 %, 1878 nur noch 82 %, die „Bochumer Bergwerksgesellschaft" im Jahre 1878 nur 95 % gegen 262 % im Jahre 1874 u. s. w. Auch die Zahl der dividendenlosen Gesellschaften steigt, am größten ist sie im Jahre 1878, in welchem von 19 Gesellschaften 11 keine Dividende verteilen, 4 über 0—3 % und nur 4 über 5—10 %. Es ist dasselbe Jahr, in dem die durchschnittliche Dividende mit 1,76 % den Tiefpunkt während der 30jährigen Beobachtungsperiode erreicht und die Kohlenpreise am niedrigsten seit den vorangegangenen 24 Jahren sind. 1880 tritt zwar eine kleine Besserung ein, doch erst 1889 erzielten die Kohlenbergwerke mehr als 5 %. Einen Höhepunkt in der nun folgenden Entwicklung stellen die Jahre 1890 und 1891 mit über 13 % dar, entsprechend einem Steigen der Kohlenpreise. Nach der Reichsstatistik [1]) stellte sich nämlich der Preis pro 1000 kg niederschlesischer Gas-, Stück- und Kleinkohle:

1889	auf	10,9 Mark	1891	auf	12,8 Mark
1890	„	13,4 „	1892	„	12,7 „

Im Jahre 1890 verteilten alle Gesellschaften eine Dividende, drei sogar mehr als 25 %, die höchste die „Arenberger Aktiengesellschaft für Bergbau", nämlich 80 %, auch im Jahre 1891, wo nur zwei Gesellschaften dividendenlos waren. Nach einem Rückgange von 1892—1894 steigen die Durchschnittsdividenden von 1895 ab allmählich an und erreichen 1900 ihren Gipfelpunkt und damit auch ihre höchste Ziffer seit den Jahren 1872 und 1873.

Die Entwicklung der Dividenden mit ihren oft sprungweisen Veränderungen ist ein deutlicher Beweis für die große Abhängigkeit dieser Gruppe von den Konjunkturen.

Daher war man auch schon seit den 70er Jahren bestrebt, eine größere Stabilität der Verhältnisse herbeizuführen und vor allem Überproduktionen mit ihren nachteiligen Folgen möglichst einzuschränken. Ein geeignetes Mittel hierzu schienen Konventionen zu

[1]) Statistisches Jahrb. f. d. Deutsche Reich, Berlin 1895, 16. Jahrg., S. 131.

sein, die den Werken eine bestimmte Maximalproduktion vorschrieben, zumal da der deutsche Kohlenbergbau an wenigen Punkten lokalisiert ist. Die so zunächst entstandenen Förderkonventionen waren aber nicht von Dauer, erst im Jahre 1893 bildete sich das bekannte und numerisch stärkste Syndikat, das rheinisch-westfälische Kohlensyndikat mit 85 Zechen im Jahre 1901 (im Jahre 1893 99 Zechen)[1]), dem ein großer Teil der hier berücksichtigten Gesellschaften (auch die an Kapital bedeutendsten) angehört, wie zum Teil nebst anderen Werken dem 1891 in Bochum gegründeten Kokssyndikat. Nicht kartelliert sind meist die Braunkohlenwerke[2]), da die Braunkohle mit dem Produktionszentrum in Sachsen wegen ihrer minderen Qualität und dem so beschränkten Absatzgebiet ein weniger günstiges Objekt für die Kartellbildung ist.[3]) Diese Kartelle sind auf die Gestaltung der Dividenden der letzten Jahre nicht ohne Einfluß geblieben.[4])

Als abschließendes Ergebnis stellt sich nun für die Jahre 1870—1900 das durchschnittliche Dividendeneinkommen des Aktionärs auf 7,65 $^0/_0$, eine annehmbare Ziffer, die im allgemeinen auf eine gute Prosperität der Aktiengesellschaften schließen läßt.

Im Durchschnitte der Jahre 1880—1900 ergibt sich ein Dividendeneinkommen von 7,64 $^0/_0$.

Die Aktionäre sind aber von Verlusten nicht verschont geblieben, wodurch das Dividendeneinkommen eine Modifikation erfährt. Von 33 anfangs der 70er Jahre bestehenden Kohlenbergwerken finden sich 1880 nur 25 wieder, 8 wurden also nicht mehr notiert; 4 waren

---

[1]) Grunzel: Über Kartelle, Leipzig 1902, S. 123.

[2]) Von den 8 Braunkohlenwerken im Jahre 1900 (Berliner Börse) sind 2 kartelliert, nämlich „Caroline", welche dem am 1. Januar 1900 entstandenen Braunkohlenbrikettsyndikat und „Marie", welche dem Magdeburger Syndikat angehört.

[3]) Grunzel a. a. O., S. 290 fg.

[4]) Nach einer Erhebung des Zentralverbandes deutscher Industrieller wurden anfangs 1902 in der Kohlenindustrie 10 Syndikate gezählt. Grunzel a. a. O., S. 289. Bezüglich der Behauptung, daß die im Syndikat vereinigten Zechen unter der Herrschaft des Syndikats in ihrer Produktion künstlich gehemmt würden, sei erwähnt, daß von zusammen 83 Syndikatszechen im Jahre 1902 nur 15 wenig mehr wie im Vorjahre förderten, während von 24 Nichtsyndikatszechen 20 ihre Förderung meistens erheblich gegen 1901 erhöhten. Insgesamt förderten die Nichtsyndikatszechen 1902 rund 1,30 Mill. t oder 15 $^0/_0$ mehr als 1901, dagegen die Syndikatszechen 1.80 Mill. t oder ca. $3^1/_2$ $^0/_0$ weniger wie im Vorjahre. (Vergl. hierzu auch Grunzel a. a. O., S. 291.)

in Gewerkschaften umgewandelt worden, ob und welche Kapitalverluste durch sie entstanden sind, ließ sich nicht mehr vermitteln, die übrigen 4 hatten zusammen ein Aktienkapital von rund 7,9 Mill. Mk., von dem der größte Teil verloren wurde.

Von 1880—1900 sind Verluste durch Liquidationen bezw. Konkurse nicht zu verzeichnen. Die Abnahme der Gesellschaften erklärt sich durch Fusionen und Umwandlungen in Gewerkschaften, während dagegen durch Abschreibungen vom Aktienkapital in den 80er Jahren 8,70 Mill., in den 90er Jahren 0,45 Mill., zusammen mit der 1900 bestehenden Unterbilanz 9,66 Mill. Mk. verloren gingen.

Für 1880—1900 [1]) beträgt demnach das durchschnittliche Einkommen des Aktionärs 7,42 %, also nicht viel weniger wie das Dividendeneinkommen.

Eine Rektifikation dieser Prozentziffer ergibt sich, wenn man, wie eingangs erwähnt, nicht nur das eingezahlte Aktienkapital in Betracht zieht, sondern das zur Erzielung der Dividende überhaupt mitarbeitende Kapital, also auch die Reserven und die Anleihen, wobei bei letzteren, um die Wirkung des überschüssigen Kapitals erkennen zu können, wegen der Unvollständigkeit der Angaben über die Zinszahlungen hier, wie später ein Durchschnittszinsfuß (meist $4^1/_2$ %) angenommen werden mußte.

So erniedrigt sich bei Berücksichtigung der Reserven allein obige Prozentziffer für 1880—1900 von 7,42 % auf 6,53 %, also nicht ganz 1 % wird durch die Reserven beigetragen.

Rechnet man die Anleihen hinzu, so erhält man 6,23 %.

Während diese Zahlen nur das Einkommen aus der Aktienanlage bedeuten, soll im folgenden das seitens der Gesellschaften erzielte Reineinkommen festgestellt werden.

Die Reingewinne und Reinverluste sind in der Tabelle I nach den vorher angegebenen Prinzipien aufgestellt. Erstere schwanken in den einzelnen Jahren fast in derselben Weise, wie die Dividenden. Die Verlustziffern sind im allgemeinen niedrig. Selbst in den Zeiten der Depression betragen sie nicht mehr als 0,75 % des Aktienkapitals. Zieht man die Summe der Reinverluste von der Summe der Reingewinne ab, so ergibt sich im Durchschnitte der Jahre 1880—1900

[1]) Für 1870—1900 konnte wegen der Unvollständigkeit des Materials eine Berechnung nicht stattfinden.

ein Reineinkommen von . . . . 9,10 %
in Bezug auf Aktienkapital und Reserven . . . . 7,98 %
das mitarbeitende Kapital überhaupt erzielte einen Reinertrag von . . . . 7,47 %
ein Betrag, der nicht so hoch ist, wie man im allgemeinen anzunehmen pflegt.

Verfolgt man, wieviel die Kohlenbergwerke durch Ansammlung von Reserven zu ihrer Konsolidierung beigetragen haben, so läßt sich die erfreuliche Tatsache konstatieren, daß zwar bis 1889 die Entwicklung schwach gewesen ist, von da ab aber die Reserven reichliche Dotierungen erfahren und sich seitdem auf einer angemessenen Höhe gehalten haben.

Dagegen läßt sich aus der zunehmenden Schuldenlast, besonders in neuerer Zeit, erkennen, daß die Gesellschaften auch noch durch Aufnahme von Anleihen ihre Betriebskapitalien vergrößert haben, ein Verfahren, welches innerhalb vernünftiger Grenzen hier nach obigen Prozentziffern berechtigt erscheint.

Es ist von Interesse festzustellen, wie sich die Aktiengesellschaften auf diesem Gebiete in Bezug auf die Schuldenabzahlung verhalten haben. Zu diesem Zwecke wurden die 16 seit 1878 noch bestehenden Gesellschaften in nachstehender Tabelle getrennt von den übrigen nach dieser Richtung hin untersucht, um den Einfluß der neu hinzutretenden bezw. abgehenden Unternehmungen auszuscheiden. Gleichzeitig gibt die Tabelle noch Auskunft über die Bewegung der Reserven.

	Anleihen in Millionen Mk.	Reserven in Millionen Mk.		Anleihen in Millionen Mk.	Reserven in Millionen Mk.
1878	2,67	4,54	1890	23,52	29,59
1880	6,28	5,17	1892	33.23	35,26
1882	8,54	6,89	1894	43,03	34,75
1884	9,52	7,50	1896	49,19	33,30
1886	9,51	7,80	1898	49,62	42,09
1888	21,06	8,74	1900	51,50	53,81

Diese Zahlen stimmen mit obigen Ausführungen überein. Sie zeigen von 1890 ab ein gewaltiges Anwachsen der Reserven, aber auch die Schulden sind stark gestiegen, eine Abzahlung derselben ist wenig ersichtlich.

Im Jahre 1900 waren die Verhältnisse nach den Bilanzauszügen von 34 Gesellschaften folgende:

	in 1000 Mark	% des Aktien-kapitals
Aktienkapital	346 277$_9$	
Anleihen	87 095$_8$	= 25,15
ordentliche Reserven	56 527$_6$	= 16,32
Spezialreserven	14 414$_8$	= 4,16
Reingewinn	61 887$_3$	= 17,87
(abzüglich 1,672$_6$ Übertrag aus 1899)		
Verlust	439$_1$	= 0,13

	in 1000 Mark	% des Aktien-kapitals
Dividende	50 632$_9$	= 14,62
Tantiemen	3 172$_1$	= 0,92
Pensionsfonds	3 352$_3$	= 0,94
Erneuerungsfonds	570$_2$	= 0,16
Abschreibungen	30 236$_4$	= 8,73
Tilgungsfonds	9 992$_8$	= 2,66

Das durchschnittliche Kapital pro Gesellschaft beträgt demnach rund 10 Mill. Mk., ein ziemlich hoher Betrag. Es ist gegen 1880 um das Doppelte gestiegen. Der Beitrag in die ordentlichen Reserven belief sich auf 3184$_8$, in die Spezialreserven auf 1936$_7$, angemessene Summen. Der Verlust bezieht sich auf 3 Gesellschaften. Der Pensionsfonds, in den 1900 noch 683$_5$ Mk. zurückgelegt wurden, ist zwar noch nicht sehr hoch, hat aber doch gegen 0,03 % des Aktienkapitals im Jahre 1880 eine erfreuliche Zunahme erfahren. Der Erneuerungsfonds ist niedrig, es würde aber falsch sein, hieraus irgend welche Schlüsse zu ziehen, da der Erneuerungsfonds allein kein Bild davon gibt, wieviel seitens der Gesellschaften für die Abnützungen in die Bilanzen eingestellt wurde.[1]) 1900 wurden allein Abschreibungen in der Höhe von 8,73 % vorgenommen. Über Gehälter und Löhne lassen sich leider keine vollständigen Angaben machen, da dieser Posten meist in der Sammelrubrik „Generalunkosten u. s. w." erscheint. 15 Gesellschaften verausgabten ca. 10 051$_5$ Mk. für Löhne. —

Für die Dividendenverteilung im Jahre 1900 ist noch anzuführen, daß 3 Gesellschaften trotz der günstigen Konjunktur dividendenlos waren. Es sind dies: die „Bochumer Bergwerksaktiengesellschaft" (seit 1891 0 %, die Anleihen betrugen 1900 über 36,4 % des Aktienkapitals), der „Hessisch-Rheinische Bergbauverein", eine „Sternberggründung" und die „Schlesischen Kohlen- und Kokswerke" zu Gottesberg (seit 1891 0 %) [2])

[1]) Vergl. hierüber auch Simon: Die Bilanzen der Aktiengesellschaften. Berlin-Leipzig 1886, S. 78 und v. d. Borght „Statistische Studien" S. 155, S. 34 u. a. Ortes, wo er die niedrige Ausstattung des Erneuerungsfonds beklagt.

[2]) Die bisherige Ertragslosigkeit dieses Werkes ist unter anderem auch in der hohen Akzeptschuld von 1,6 Mill. Mk. neben ca. 1,25 Mill. Mk. Bankschulden und diversen Kreditoren zu suchen. Aktienkapital = 6 Mill. Mk., s. auch Saling's Börsenjahrb., Berlin 1901—1902, S. 834.

Fünf Bergwerke erzielten dagegen über 30 % Dividende; darunter der „Schalker Gruben- und Hüttenverein“ mit 75 % (die Anleihen betragen mehr als 100 % des Aktienkapitals!).

Die „Magdeburger Bergwerksaktiengesellschaft“ mit 46⅔ % (keine Anleihen) und die früher erwähnte „Arenberger Aktiengesellschaft für Bergbau“ u. s. w. (bis jetzt aber nur den Steinkohlenbergbau treibend), die sich überhaupt durch eine äußerst gute finanzielle Lage auszeichnet und seit 1889 nie unter 30 %, meist über 50 % Dividende bezahlte. Sie arbeitet nicht mit hohen Anleihen. Diese betrugen 1900 bei 6 Mill. Mk. Aktienkapital 0,88 Mill. Mk., die Reserven dagegen über 1,3 Mill. Mk., während sie bei den vorgenannten Werken ca. 23 % bezw. 10 % des Aktienkapitals ausmachten.

An den übrigen deutschen Börsen wurden 1900 noch 30 Kohlenbergwerke ermittelt. Ihre Bilanzauszüge[1]) ergeben folgendes Bild:

	in 1000 Mark	% des Aktienkapitals		in 1000 Mark	% des Aktienkapitals
Aktienkapital	$52\,780_9$		Reingewinn	$12\,184_7$	= 21,19
Anleihen	$14\,587_8$	= 27,64	(abzüglich $1\,296_2$ Übertrag aus 1899)		
Reservefonds	$10\,735_3$	= 20,34	Dividende	$11\,011_1$	= 20,86

Verlust keiner.

Ein Vergleich dieser Gesellschaften mit denen an der Berliner Börse zeigt, daß ihr Aktienkapital, trotzdem es nur 4 Bergwerke weniger sind, nur ca. ⅙ des Kapitales der letzteren ausmacht. Es handelt sich also hier um relativ kleinere Betriebe, worauf auch das Durchschnittskapital von 1,75 Mill. Mk. hinweist. Die Schuldenlast dieser Unternehmungen ist größer, der Reservefonds annähernd gleich. Dagegen sind der Reingewinn und die verteilte Dividende noch um einen beachtenswerten Betrag höher. Eine Unterbilanz bestand nicht.

Man sieht, Verhältnisse, die eher noch besser sind, wie diejenigen der untersuchten Gesellschaften.

1896 gab es in Deutschland überhaupt 107 Gesellschaften mit 313,04 Mill. Mk. Aktienkapital (426,53 Mill. Mk. inkl. Anleihen und Reserven). Die Anzahl der Betriebe in den Händen von Aktiengesellschaften betrug 1895 189. Hier wurden 64 Gesellschaften berücksichtigt mit 399,06 Mill. Mk. Aktienkapital. Wenn auch an Zahl geringer,

---

[1]) Material hierfür, wie später den Saling'schen Börsenpapieren, III. Teil, Leipzig 1901, entnommen.

übertreffen sie doch alle 1896 bestehenden Aktiengesellschaften an Größe des Kapitals, so daß das gewonnene Resultat wohl richtig sein dürfte.

Für die Beurteilung der Aussichten der Aktiengesellschaften ist die Frage nach der Konkurrenz durch andere Unternehmungsformen wichtig.

Bekannt ist, daß der Großbetrieb eine immer mehr überwiegende Bedeutung erlangt hat, wie sich dies auch aus der Entwicklung des Steinkohlenbergbaues in Preußen schlagend beweisen läßt, wo 1894 die Zahl der Kohlengruben auf 281 gesunken (1862 noch 434), die Kohlenproduktion dagegen auf $70^3/_5$ Mill. t gestiegen war gegen 13 Mill. t im Jahre 1862.[1]) Nach der Gewerbezählung von 1895 [2]) betrug die Anzahl der Betriebe 996, darunter 549 mit mehr als 50 Personen. Auch hiernach handelt es sich im wesentlichen um Großbetriebe. Der Privatbetrieb kommt hierbei weniger in Betracht, desgleichen der genossenschaftliche. Im Besitze des Staates befanden sich 29 Betriebe. Es bleiben also noch die Gewerkschaften übrig, deren Zahl aber eher in der Abnahme begriffen ist, wie sich dies aus einem verstärkten Zug nach Gründung von Aktiengesellschaften für den Bergbau besonders seit Mitte der 90er Jahre erkennen läßt, der auch zuweilen in der Umwandlung von Gewerkschaften in Aktiengesellschaften zum Ausdruck gelangte, wie später gezeigt werden wird. — 1895 waren noch 177 Kohlenbergwerke in Händen von Gewerkschaften, also weniger wie in denen von Aktiengesellschaften. [3]) Seit 1892 muß dann noch die Konkurrenz der Gesellschaften mit beschränkter Haftung berücksichtigt werden.

Im Jahre 1900 wurden in Deutschland in der Kohlenindustrie 64 Gesellschaften m. b. H. mit 21 849 000 Mk. Kapital, pro Gesellschaft 357 015 Mk. ermittelt. Von ihnen waren gegründet:

1892	1 Ges.	1896	8 Ges.	1900	8 Ges.
1893	3 „	1897	11 „		
1894	5 „	1898	10 „	hierzu noch	2 „
1895	4 „	1899	12 „	aus 1901.	

---

[1]) Schenkel, Art. Bergbau in Schönberg's Handbuch der polit. Ökonomie, 4. Aufl., Tübingen 1896, II. Bd. 1, S. 420. Im Deutschen Reich waren 1891 noch 424 Steinkohlengruben, 1900 nur noch 338, s. Statist. Jahrb. f. d. R., 23. Jahrg., 1902, S. 30.

[2]) Statist. Jahrb., 21. Jahrg., Berlin 1899, S. 31 ff.

[3]) Statist. d. Deutschen Reiches., a. a. O., S. 176 ff.

Obwohl die Gesellschaften m. b. H. an Zahl die Aktiengesellschaften an den deutschen Börsen erreicht haben, so stehen sie ihnen doch an Kapitalsgröße bei weitem nach. Es handelt sich nur um kleinere Betriebe. Das Höchstkapital ist 1,75 Mill. Mk.; 7 Gesellschaften verfügen über ein Kapital von 1 Mill. Mk. und mehr. Wenn auch diese Konkurrenz schon ins Gewicht fällt, so bleibt doch den Aktiengesellschaften noch ein weites Feld offen.

2. Eisenbergwerke.[1])

Bezüglich der in Tabelle II aufgestellten Dividenden gilt für die 70er Jahre dasselbe, was von den Kohlenbergwerken gesagt wurde.

Es tritt dieselbe Erscheinung, wie bei der vorgenannten Gruppe zutage. 1871 und 1872 ist das Dividendeneinkommen am höchsten, doch beginnt bereits 1873 der Rückgang in verstärkterem Maße, wie bei ersterer. 1878 ist auch hier ein Tiefpunkt erreicht, die Durchschnittsdividende mit 1,97 % ist nur um weniges höher und bildet dieses Jahr das kritischste während der ganzen 30jährigen Beobachtungsperiode. Von 39 Gesellschaften zahlen 26 keine Dividende, nur 3 zwischen 5—10 %. Der Kursstand ist sehr niedrig. Von den überhaupt notierten Gesellschaften weisen die „Dortmunder Union“ und die „Viktoriahütte“ mit 4 % den niedrigsten Kurs auf, den höchsten mit nur 107 % der „Mechernicher Bergwerksverein“, dem sich die „Harkort'schen Bergwerke“ mit 70,30 % anschließen. Der Verlust beläuft sich auf 2,29 % des Aktienkapitals. Es läßt sich hier der Einfluß der deutschen Zollpolitik erkennen, die im Jahre 1877 alle Eisenzölle aufgehoben und somit der deutschen Eisenindustrie ihren letzten Schutz gegenüber der ausländischen Konkurrenz genommen hatte.[2]) Durch das Zolltarifgesetz vom 15. Juli 1879 wurden dann bekanntlich die Eisenzölle wiederhergestellt, im allgemeinen jedoch nicht ganz in der Höhe von 1870.[3]) Die Jahre 1879 und

---

[1]) Die Gruppe umfaßt auch noch einige Bergwerke, die neben dem Eisen- noch anderen Metallbau treiben.

[2]) S. hierüber: Sering: Geschichte der preußisch-deutschen Eisenzölle von 1818 bis auf die Gegenwart, Leipzig 1882 (Schmoller's Forschungen, III, 4), S. 215. Fortsetzung von Kestner: Die deutschen Eisenzölle von 1879 bis zur Gegenwart, 1902, Schmoller's Forschungen, Bd. XXI.

[3]) Damit war zwar die ausländische Konkurrenz beseitigt, doch blieb immer noch die inländische. Sie zu mildern bildete die Aufgabe des Kartells, und so sehen wir nun hier eine Kartellbewegung entstehen.

1880 zeigen auch eine kleine Besserung, doch blieb bis 1888 die Entwicklung schwach. Die durchschnittlichen Dividenden betrugen nicht einmal 5 %. Die Eisenpreise waren ebenfalls, mit Ausnahme von 1880, stetig gesunken und erreichten 1886 ihren Tiefpunkt. Damit stimmt die Durchschnittsdividende von nur 2,36 % im Jahre 1886 überein, übrigens neben derjenigen von 1878 die niedrigste seit 1870. 1888 setzt eine Haussebewegung ein, das Jahr 1890 stellt ihren Höhepunkt dar. Die Entwicklung der Eisenpreise während dieser Periode und die Durchschnittsdividenden zeigen eine gleichmäßig steigende Tendenz, wie aus nachstehender Gegenüberstellung beider hervorgeht:

Jahr	Durchschnittliche Dividenden %	Puddel-Gießerei-Roheisen pro 1000 kg in Mk.[1]	
1887	3,14	46,7	54,9
1888	5,11	50,9	57,4
1889	6,34	65,3	70,8
1890	7,17	77,5	83,6
1891	6,76	52,8	71,2

In den folgenden Jahren ging die Aufbesserung der Eisenpreise größtenteils wieder verloren, auch die Dividenden sinken von 1892 an wieder unter 5 %, bis mit dem Jahre 1896 die bekannte industrielle Entwicklung in Deutschland einsetzte, die auch eine große Zahl von Neugründungen und Kapitalsvergrößerungen zur Folge hatte. Die während der Jahre 1897—1900 seitens der Eisenwerke verteilten Dividenden sind im ganzen genommen die höchsten während der letzten 30 Jahre. Den Höhepunkt bildet das Jahr 1899 mit 11,97 %. 1900 ist bereits ein Rückgang bemerkbar im Gegensatz zur Kohlenindustrie, für welche dieses Jahr den Gipfelpunkt darstellt.[2] Seit 1901 befindet sich bekanntlich die ganze Industrie in ziemlich prekärer Lage. Die Dividenden- wie Kursrückgänge sind beträchtlich gewesen.

---

[1]) Statist. Jahrb. f. d. Deutsche Reich, 16. Jahrg., Berlin 1895.

[2]) Der Grund ist, daß die Kohlenbergwerke sich durch langsichtige Kontrakte ihren Absatz und ihre Preise bis Ende 1901 garantiert hatten, vergl. Steinberg: Die Wirtschaftskrisis 1901, Bonn 1902, S. 6. Ebenda S. 12: „Die Beschäftigung der Industrie hatte im Jahre 1899 eine solche Höhe erreicht, daß tatsächlich infolge des Mangels an Eisen und Kohle eine Anzahl weiter verarbeitender Werke zum Stilliegen kam.“

Nachstehend einige charakteristische Vergleichszahlen[1]):

	Höchstkurs 1899—1900	Kurs vom 31. IX. 1901.	Dividende 1900 %	Dividende 1901 %
Dortmunder Union	141,80	44,—	7	0
Friedrichs-Wilhelmshütte	237,50	92,10	15	4
Hasper Eisen- und Stahlwerk	455,—	112,75	30	0
Westfälische Stahlwerke	94,25	94,25	17	0
Geisweider Eisenwerke	360,50	132,75	25	12
Siegen-Solinger Gußstahl	219,50	98,—	15	4

Man sieht, auf eine äußerst glänzende Periode folgt ein plötzlicher Niedergang, eine Erscheinung, die, wie ein Blick in die Wirtschaftsgeschichte lehrt, keineswegs allein dasteht, da allen Krisen ein hoher Beschäftigungsgrad, besonders in der Eisen- und Kohlenindustrie, voranzugehen pflegt.

Als Endresultat dieses wechselvollen Bildes der Durchschnittsdividenden ergibt sich für den Aktionär im Durchschnitte der Jahre 1870—1900 ein Dividendeneinkommen von 5,82 %, demgemäß ein niedrigerer Betrag wie bei den Kohlenbergwerken.[2])

Die entstandenen Kapitalverluste sind ganz bedeutend:

Im Laufe der Jahre 1870—1880 gerieten von 52 im Jahre 1873 bestehenden Gesellschaften 10 in Konkurs bezw. Liquidation, 2 wurden in Gewerkschaften umgewandelt. Die durch sie verursachten Kapitalverluste betrugen ca. 37,8 Mill. Mk.

Weit größer sind aber die Verluste in diesem Zeitraum durch die „berüchtigten" Kapitalsabschreibungen, dem üblichen Versuch schwach gewordene Gesellschaften auf Kosten der Aktionäre zu sanieren. Bei nicht weniger als 14 von den 1880 noch bestehenden Bergwerken fanden derartige Zusammenlegungen statt, unter denen die „Dortmunder Union" besonders hervortrat. Die Aktionäre erlitten durch sie eine Einbuße von 89,57 Mill. Mk.

Von 1870—1880 betrug demnach der Gesamtverlust ca. 127,37 Millionen Mark.[3])

---

[1]) Zusammengestellt aus Neumann's Börsentabellen, Berlin 1901, III. Teil, 1. Jahrg. und 1902, I. Teil, 2. Jahrg.

[2]) Kartelliert sind von den hier berücksichtigten Werken, soweit aus dem Material ersichtlich war, nur 7, davon 2 erst seit 1900, so daß auch hierin ein Gegensatz zu den Kohlenbergwerken besteht.

[3]) Auch hier läßt sich infolge der Lückenhaftigkeit des Materiales eine Berechnung auf das Einkommen des Aktionärs für die Jahre 1870—1900 nicht durchführen.

Der Zeitraum von 1880—1900 ist günstiger. Konkurse bezw. Liquidationen fanden 7 statt, 6 davon allein anfangs der 80er Jahre, es handelt sich also um bereits aus den 70er Jahren übernommene schwache Unternehmungen. 1894 geriet dann noch der „deutsche Bergwerks- und Hüttenverein“ in Konkurs. Die Verluste hierdurch betrugen 19,38 Mill. Mk.
durch Zusammenlegungen bei 11 im Jahre 1900 noch bestehenden Gesellschaften 38,16 „ „
hierzu noch die Unterbilanz im Jahre 1900 1,68 „ „
Gesamtverlust von 1880—1900 also 59,22 Mill. Mk.

Ein Vergleich mit obiger Verlustziffer zeigt, daß trotz des größeren Zeitraumes letztere bedeutend geringer ist. Der Hauptanteil gebührt wieder der „Dortmunder Union“. [1])

Somit ergibt sich im Durchschnitte der Jahre 1880—1900 ein Einkommen des Aktionärs von 5,34 % (Dividendeneinkommen 6,12 %), bei Hinzurechnung der Reserven von 4,80 % in Bezug auf das mitarbeitende Kapital 4,75 % (Anleihen mit 4½ % gerechnet).

Der niedrigste Reingewinn wurde in dem bereits erwähnten Jahre 1886 erzielt, wo er nach Abzug des Verlustes nur 1,84 % betrug. In den letzten Jahren ist der Reingewinn bedeutend gestiegen. Die Verlustziffern sind höher wie bei den Kohlenbergwerken, nur im Jahre 1890 arbeiteten alle Gesellschaften ohne Verlust.

Im Durchschnitte von 1880—1900 betrug das Reineinkommen der Eisenbergwerke 7,26 %
in Bezug auf das Aktienkapital und die Reserven 6,53 %
das gesamte arbeitende Kapital ergab einen Reinertrag von 5,74 %
Die Ziffern sind nicht hoch!

Bezüglich der Entwicklung der Reserven zeigt sich eine Besserung gegenüber den 70er Jahren. Es fällt besonders der Tiefstand im Jahre 1886 auf mit nur 5,99 %, dem schon erwähnten schlechten Jahre. Es sind in demselben die Reserven besonders stark zur Deckung der Verluste bezw. Beseitigung der Unterbilanzen von 3,49 % in Anspruch genommen worden, wie dies aus einer Abnahme der

[1]) Vergl. herüber: Paul Model: „Die großen Berliner Effektenbanken“. Jena 1896, S. 19, 21, 27 u. 28.

letzteren im Jahre 1887 um fast 3 % hervorgeht. Seit 1890 betragen die Reserven mehr als 10 % des Aktienkapitals. In den letzten Jahren der Hochkonjunktur haben sie reichliche Dotierungen erfahren, sind aber doch wesentlich niedriger wie diejenigen der Kohlenbergwerke.[1])

Die Anleihen sind gewachsen und haben annähernd dieselbe Höhe wie die der Gesellschaften in der Kohlenindustrie.

Seit 1878 bestehen noch 28 Gesellschaften. Die Bewegung der Schulden und Reserven war bei denselben folgende:

	Anleihen in Millionen Mk.	Reserven in Millionen Mk.		Anleihen in Millionen Mk.	Reserve in Millionen Mk.
1878	28,78	18,86	1890	48,34	36,95
1880	30.21	21,11	1892	43,00	38,26
1882	45,39	21,57	1894	53,90	34,95
1884	47,79	23,43	1896	63,60	33,96
1886	44.05	24,15	1898	63,29	40,89
1888	37,50	24,89	1900	66,85	47,89

Die Zahlen zeigen ein fast stetiges Anwachsen der Reserven, während bezüglich der Schuldentilgung wohl einige schwache Anläufe zu erkennen sind, die aber bald wieder einer Vermehrung der Anleihen Platz machten. —

Im Jahre 1900 stellen sich die näheren Verhältnisse von 59 Aktiengesellschaften auf Grund ihrer Bilanzauszüge wie folgt dar:

	in 1000 Mark	% des Aktienkapitals		in 1000 Mark	% des Aktienkapitals
Aktienkapital	$521\,703_0$		Verlust	$1\,504_4$	= 0,29
Anleihen	$128\,218_8$	= 24,58	Unterbilanz	$1\,681_9$	= 0,32
ordentliche Reserven	$75\,727_7$	= 14,52	Dividende	$57\,225_1$	= 10,97
(Beitrag pro 1900 8151_9)			Tantiéme	$5\,394_3$	= 1,03
Spezialreserven	$11\,615_4$	= 2,23	Pensionsfonds	$6\,284_2$	= 1,20
(Beitrag pro 1900 $1\,179_6$)			(Beitrag pro 1900 $1\,107_1$)		
Reingewinn	$72\,560_3$	= 13,91	Erneuerungsfonds	$7\,252_0$	= 1,39
(abzügl. $1\,347_6$ Übertrag aus 1899)			Abschreibungen	$40\,157_9$	= 7,70

Die Lage der Gesellschaften ist befriedigend, das Durchschnittskapital mit 8,84 Mill. Mk. gegen 1880 um 2 Mill. gestiegen (bei den

[1]) In den 80 er Jahren lagen noch die Verhältnisse gerade umgekehrt, indem die Eisenwerke ihre Reserven höher dotiert hatten wie die Kohlenbergwerke, vergl. auch v. d. Borght „Statist. Stud." a. a. O., S. 46.

Kohlenbergwerken um rund 5 Mill. Mk.). Die Beiträge zu den Reserven sind angemessen. Der Verlust bezw. die Unterbilanz bezieht sich auf 3 bezw. 4 Gesellschaften. Der Pensionsfonds ist gut bedacht. Die Generalkosten betragen ca. $15\,768_7$ oder 3,02 % des Aktienkapitals (gegen 2,2 % i. J. 1880). 16 Gesellschaften gaben 2635_3 für Gehälter und Löhne. Dem Erneuerungsfonds von 1,39 % stehen genügende Abschreibungen gegenüber.

Für die Dividendenverteilung ist noch zu bemerken, daß nur 1 Gesellschaft 0 % gab. Es ist dies die „Mechernicher Bergwerks-Aktiengesellschaft", die sich anfangs der 80er Jahre durch die höchsten Dividenden auszeichnete, seit 1893 aber dividendenlos ist.[1] Die höchste Dividende war 33 % (Hasper Eisen- und Stahlwerk).[2] Im übrigen siehe Tabelle II.

Einen interessanten Beitrag zur Geschichte einer Aktiengesellschaft in der Montanindustrie bildet nebenstehende Tabelle[3]), welche die Entwicklung des „Bochumer Vereins für Bergbau und Gußstahl" seit seiner am 23. Juni 1854 erfolgten Konzessionierung zeigt. Diese Gesellschaft hatte sich in den ersten 12 Jahren ihres Bestehens mit der Herstellung von Gußstahl befaßt, 1868 auch den Steinkohlenbergbau aufgenommen und nach und nach ihre Betriebe erheblich erweitert. 1899/1900 betrug die Zahl der beschäftigten Arbeiter 10 524. Recht beachtenswert sind die für die Arbeiter und Beamten bestehenden Wohlfahrtseinrichtungen[4]), nämlich 71 Wohnhäuser mit 298 Arbeiterfamilien und 51 Häuser mit 89 Beamtenfamilien bei den Zechen, bei der Gußstahlfabrik (Kolonie Stahlhausen bei Bochum) mit 812 Familienwohnungen in 140 Häusern, Kindergarten, Nähschule, Kost- und Logierhaus für 1200 unverheiratete Arbeiter, mit Brause- und russischen Dampfbädern, Milchwirtschaft, Dampfwursterei

---

[1]) Der Rückgang in den Erträgnissen ist nach den Erklärungen des Generaldirektors eine Folge veralteter technischer Einrichtungen, der Teuerung der Rohstoffe und Löhne und vor allem des Umstandes, daß die Gesellschaft zu stark auf den Ankauf fremder Bleierze angewiesen ist, siehe auch Saling's Börsenpapiere, II. Teil, Leipzig 1901, S. 787.

[2]) Die Gesellschaft (gegründet 1894) gehört dem Trägersyndikat, dem Halbzeugsyndikat, sowie dem deutschen Walzdrahtsyndikat an. Die beiden letzten Jahresabschlüsse (1899 22½ % Dividende) wurden durch außerordentlichen Gewinn aus günstigen Roheisenabschlüssen stark beeinflußt. Sal. B. P. s. o. S. 748.

[3]) Das Material hierfür ist den Jahrbüchern der Berliner Börse, 1891—1892, S. 207, 1900—1901, S. 24 und Saling's Börsenpapieren, II. Jahrg., 1901—1902, S. 683, entnommen.

[4]) Vergl. auch Saling's B., P. II, 1901—1902, S. 680.

Bochumer Verein für Bergbau und Gufsstahl von 1854/55 bis 1899/1900.

Jahr	Aktienkapital in Mill. Mk.	Produktion in 1000 Tons	Fakturabeträge in Mill. Mk.	Durchschnitts-preis pro 100 kg in Mk.	Bruttoüberschuß in Mill. Mk.	Abschreibungen und Reserven in Mill. Mk.	Dividende in Mill. Mk.	Dividende in % des A. K.	Generalkosten exkl. Zinsen in % d. A. K.	Kurs ult.
1854/55	2,15	0,65	0,49	75,42	0,03	0,03	—	0	6,93	—
55/56	2,23	0,96	0,93	96,90	0,25	0,10	0,14	6	8,57	—
56/57	2,44	0,94	1.16	122,90	0,18	0,18	—	0	6,11	—
57/58	2,44	0,97	1,18	122.12	0,09	0,09	—	0	6,95	—
58/59	„	0,86	1,07	125,40	0,07	0.07	—	0	8,89	—
59/60	„	0,70	0,92	130,50	0,06	0,07	—	0	11,20	—
60/61	„	1,69	2,18	133,50	0,57	0,34	0,20	8	6,18	—
61/62	„	2,91	3,65	125,15	1,18	0,72	0,40	16	4,15	—
62/63	„	3,00	3,41	113.56	1,24	0,72	0,40	16	6,51	—
63/64	„	3,03	3,02	99,77	0,90	0.55	0,32	13	6,14	—
64/65	„	4,16	3,62	86,97	0,89	0,53 [1]	0,32	13	5,85	—
65/66	3,00	5,77	4,40	76,35	0,92	0,53 [1]	0,36	12	5,91	145.— (1865 u. s. w.)
66/67	4,50	6,38	4,65	72,86	0,92	0,49	0,36	8	5,69	107,—
67/68	„	8,79	5,45	62,04	0,86	0,42	„	8	5,48	100,—
68/69	„	12,66	6,46	51,05	0,88	0,44	„	8	4,97	96,—
69/70	„	21,99	9,37	42,63	1,22	0,67	0,45	10	3,89	108,—
70/71	„	18,99	8,51	44,82	0,91	0,34	0,45	10	4,77	115,—
71/72	6,00	35,53	15.19	42,75	1,70	1,24 [1]	0,78	13	3,60	161,—
72/73	9,00	45,61	21.34	46,79	3,13	1,26 [1]	1,53	17	3,31	230,—
73/74	„	50,90	23,43	46,03	1.50	0,63	0,72	8	3,18	150,—
74/75	15,00	52,47	18,16	34,60	0,93	0,60	0,30	2	3,81	90,—
75/76	„	54,67	14,09	25,78	0,77	0,77	—	0	4,74	44,—
76/77	„	56,94	12,20	21,43	0,50	1,32 [1]	—	0	5,50	33,—
77/78	„	59,52	11,90	19,98	0,69	0,66	—	0	5,50	23,60
78/79	„	70,11	11,99	16,96	0,67	0,36	0,30	2	5,49	35,40
79/80	„	79,67	12,58	15,79	0,68	0,36	0,30	2	5,47	86,25
80/81	„	102,11	17,70	17,33	0,83	0,41	0,38	2½	4,91	70,—
81/82	„	136,28	24,24	17,79	2,01	1,16	0,75	5	3,90	79,50
82/83	„	151,15	26,66	17,64	2.57	1,44	0,98	6½	3,92	91,—
83/84	„	133,19	22,54	16,93	3,74	1,90	1,50	10	4,13	91,25
84/85	„	116,27	17,85	15.35	3,04	1,23	1,50	10	5,18	129,30
85/86	„	102,33	14,51	14,18	2,13	0,93	1,00	6⅔	6,83	126,60
86/87	„	144.60	15.95	11,03	2,28	1,06	1,05	7	5,80	123,—
87/88	„	154,81	19,16	12,37	2.52	0,97	1,35	9	5,87	133.50
88/89	„	153,29	21,32	13,91	2.94	0,81	1,88	12½	5,69	197,—
89/90	21,00	160.20	26,08	16,28	3,07	0,65	2,10	10	4,92	287,90
90/91	„	177,76	26,59	14,96	4,88	3,32	1,37	6½	6,64	160,—
91/92	„	175.84	23,95	13,62	3,20	1,63	1,37	6½	6,37	117,50
92/93	„	164.55	19.80	12.03	1,71	0,86	0,74	3½	8,28	118,40
93/94	„	172,81	20,01	11.58	1,91	0,82	0,95	4½	6,85	128,10
94/95	„	186,24	20,19	10,84	2,16	0,95	1,05	5	6,93	140,60
95/96	„	194,14	21,81	11,23	1,79	1,14	1,47	7	5,38	149,40
96/97	„	225,96	29,68	13,14	5.38	1,92	2,63	12½	4,24	166,50
97/98	„	227,18	31.79	13,99	5,45	1,92	3,15	15	4,44	204,75
98/99	„	261,89	36,78	14,04	6,24	2,00	3,50	16⅔	4,44	229.—
99/1900	25,20	253,44	40,03	15,79	6,27	1,68	3,50	16⅔	4,43	260,30 175,30 (ult. 1900)

[1]) Agio auf Aktien.

u. s. w. — 8 Verkaufsstellen der Konsumanstalten, ferner außerhalb Stahlhausen 49 Häuser mit 193 Familienwohnungen für Arbeiter und 20 Wohnhäuser für 110 Beamten- und Meisterfamilien. Abgesehen hiervon bestand noch die Baare-Gedächtnis-Stiftung († Leiter des Vereins) mit 1,5 Mill. Mk. (Rücklage 250 000) und eine Rücklage von 50 000 zur Beamten-Pensions-Witwen- und Waisenkasse.

Nach der Bilanz von 1900 standen neben dem Aktienkapital eine 4 % Obligationsanleihe von rund 2,08 Mill. Mk. und 6,20 Mill. Mk. Reserven. Über alles andere gibt die Tabelle Auskunft, besonders auch über die Dividenden- und Kursschwankungen, die selbst bei einer so guten Gesellschaft ziemlich groß sind, wie über die Generalunkosten u. s. w. Sie zeigt, daß die Gesellschaft trotz des hohen Durchschnittspreises pro 100 kg Eisen bis 1860 mit Ausnahme des Jahres 1855—1856 keine Dividenden verteilen konnte. Allerdings bewegte sich die Produktion noch innerhalb mäßiger Grenzen. Die angegebenen Fakturabeträge ergaben nur einen geringen Überschuß, der für Abschreibungen und Rücklagen in die Reserven verwandt wurde, was vor allem auf die hohen Generalkosten zurückzuführen sein dürfte, die besonders im Jahre 1859—1860 mit 11,20 % des Aktienkapitals auffallen. Von 1860—1861, 1873—1874 ist dann die Entwicklung günstig. Die Produktion steigert sich von Jahr zu Jahr, ebenso wachsen die Fakturabeträge, die verteilten Dividenden sind hoch, während der Durchschnittspreis pro 100 kg Eisen abnimmt, bis in den Jahren 1871—1873 die Haussebewegung einsetzt, an der auch diese Gesellschaft starken Anteil nimmt. Die Fakturabeträge sind enorm angewachsen, desgl. die Bruttoüberschüsse, wie die verteilten Dividenden, während die Generalkosten gefallen sind. Die Depressionsperiode prägt sich in den schlechten Erfolgen der Jahre 1875—1878 aus, auch die allmählich eintretende Gesundung der Verhältnisse tritt wieder charakteristisch hervor. In der Weiterentwicklung ist dann von 1890—1891 ab eine Abschwächung zu beobachten, von 1894—1895 an beginnt aber für den „Bochumer Verein“ eine der glänzendsten und am längsten andauernden Perioden seit seinem Bestehen. So in kurzen Zügen die Entwicklung der Gesellschaft. Über viele Einzelheiten reden die Zahlen für sich selbst. Zu bemerken ist nur, daß auch im Jahre 1901 die Gesellschaft eine Dividende von $13\frac{1}{2}$ % verteilte, der niedrigste Kurs der Aktien 155,10, der höchste 201,80, im Jahre 1902 (bis jetzt)[1]) der höchste 204,50, der niedrigste 177 war,

[1]) 30. April 1902.

sodaß sie von der Krisis wenig berührt wurde im Verhältnis zu anderen Gesellschaften.

Dieses typische Beispiel für die Wechselfälle und die Schwierigkeiten, mit denen eine Aktiengesellschaft im Bergbau zu kämpfen hat, ist auch noch insofern lehrreich, als bei demselben klar zutage tritt, von welcher Wichtigkeit die Persönlichkeit des Leiters ist. 40 Jahre lang stand nämlich an der Spitze des Vereins der Geh. Kommerzienrat Baare und gewiß ist es zum größten Teil seiner Tüchtigkeit und seiner Umsicht zu danken, daß die Gesellschaft durch alle Krisenperioden hindurch zu ihrer jetzigen Blüte gelangte. Seit 1895 ist der Sohn des Obigen, vorher seit 15 Jahren Generalsekretär des Vereins, Generaldirektor.[1])

An den übrigen deutschen Börsen finden sich noch 14 Hüttenwerke. Ihre Zahl ist also weit geringer, wie die der Kohlenbergwerke. Nach den 1900 veröffentlichten Bilanzen haben sie zusammen ein Aktienkapital von 62 627$_6$ (1000 Mk.), pro Gesellschaft rund 4,47 Mill. Mk., also nur die Hälfte des Kapitales der Berliner Gesellschaften. Ferner waren:

	in 1000 Mark	% des Aktienkapitals		in 1000 Mark	% des Aktienkapitals
Anleihen	18 113$_3$	= 28,92	Reingewinn	18 660$_8$	= 29,75
Reserven	20 201$_1$	= 32,26	(abzügl. 535$_7$ Übertrag aus 1899)		
Dividende	13 373$_3$	= 21,35	Verlust	250$_7$	= 0,53

Diese Gesellschaften erfreuen sich demnach einer sehr günstigen Lage. Es fällt vor allem der hohe Bestand der Reserven auf, die beinahe doppelt so hoch, wie diejenigen der Berliner Gesellschaften sind, dagegen sind aber auch die Anleihen um mehr als 4 % höher. Dies gilt noch in ganz besonderem Maße vom Reingewinn und der Dividende. Die höchste Dividende war 50 % (Hörder Hütte), dann

[1]) Es ist juristisch interessant, daß in den Satzungen des Vereins kein Aufsichtsrat, sondern nur ein „Verwaltungsrat" vorgesehen ist, dem auch der Generaldirektor angehört. Da nun aber das zuständige Amtsgericht die Bestellung eines „Aufsichtsrates" verlangte, so hat der Verwaltungsrat, um der Form zu genügen, einen dreigliedrigen Aufsichtsrat wählen lassen, wogegen von der Generalversammlung Protest eingelegt wurde. Die Frage gelangte im Rechtswege zum Austrag. Die erste und zweite Instanz, wie das Reichsgericht hat dahin entschieden, daß die Bestellung eines Aufsichtsrates notwendig ist. — Vergl. hierzu auch: Fuld: Müssen alle Aktiengesellschaften einen Aufsichtsrat haben? Zeitschr. f. d. ges. Aktienwesen, herausg. v. Ischenhäuser. Berlin 1900, S. 209—218.

folgen 2 Gesellschaften mit je 40 % (Aachener Hüttenverein und Hochfelder Walzwerk). Dividendenlos waren 3 Bergwerke. Der Verlust bezieht sich auf 1 Gesellschaft.

1896 bestanden in ganz Deutschland 113 Aktiengesellschaften mit 654,8 Mill. Mk. Kapital.[1]) Die Anzahl der Betriebe in Händen von Aktiengesellschaften war 1895 — 221.[2])

Hier sind berücksichtigt 73 Gesellschaften mit 584,3 Mill. Mk. Kapital.

Bezüglich der Konkurrenz, welche die Hüttenwerke zu bestehen haben, gilt dasselbe, was bereits von den Kohlenbergwerken gesagt wurde. Auch bei ihnen ist die Tendenz zum Großbetrieb vorherrschend, da bei allen Bergbauunternehmungen größtenteils erst durch die Kapitalansammlung der wirtschaftliche Wert der Grube geschaffen wird, und wo einmal der Kapitalfaktor die überwiegende Bedeutung erlangt hat, der Großbetrieb auch die rationellste und leistungsfähigste Unternehmungsform ist. 1895 betrug die Zahl der Erz- und Hüttenwerke 974, darunter 542 mit mehr als 50 Personen.[3]) Im Besitze von Gewerkschaften waren 155 Betriebe, also weniger wie in Händen von Aktiengesellschaften, im Besitze des Staates 40 (1880 nur 19). Die Genossenschaften fallen mit 7 Betrieben in der Montanindustrie überhaupt nicht ins Gewicht.[4]) Ebenso wenig die Privatbetriebe, da sie nur selten mit den großen, kapitalreichen Unternehmungen in Wettbewerb treten können. Die Hauptkonkurrenz bilden also zur Zeit immer noch die Gewerkschaften. Seit 1892 kommen schließlich die Gesellschaften mit beschränkter Haftung in Betracht, deren es 1900 in Deutschland 17 mit 11 325 000 Mk. Kapital gab, demnach pro Gesellschaft 666 176 Mk. Darunter waren 2 Gesellschaften mit mehr als 1 Mill. Mk. Kapital und 1 mit 2 100 000 Mk. Gegründet sind:

1893	1 Ges.	1897	8 Ges.
1894	0 „	1898	2 „
1895	1 „	1899	2 „
1896	1 „	1900	2 „

Es bleibt abzuwarten, ob die Gesellschaften m. b. H., deren Durchschnittskapital auf verhältnismäßig kleine Betriebe hinweist,

---

[1]) Hd. d. St. a. a. O., II. Aufl., 1. Bd., S. 192.
[2]) Stat. d. Deutschen Reiches a. a. O., N. F., Bd. 119, S. 174.
[3]) Stat. Jahrb., 21. Jahrg., S. 31 ff. (1899).
[4]) Stat. d. Deutschen Reiches a. a. O., S. 176.

sich für den Bergbau eignen werden. Jedenfalls haben sie sich desselben noch in geringem Umfange bemächtigt.

Faßt man die Ergebnisse dieser eingehenderen Untersuchung der Aktiengesellschaften in der Kohlen- und Eisenindustrie zusammen, die bei der großen Bedeutung der Kapitalien, die diesen Industrien als Anlagewerte zugeführt werden, zu rechtfertigen ist, so ergibt sich folgendes:

Zunächst wurde festgestellt, daß die durchschnittliche Dividende der Kohlenbergwerke von 1870—1900 . . . . . . 7,65 % war,
diejenige der Eisenbergwerke . . . . 5,82 %
das Reineinkommen des Aktionärs von 1880—1900 war:
bei ersteren . . . . 7,42 % (Dividendeneinkommen 7,64 %)
bei letzteren . . . . . . 5,34 % („ 6,12 %)

Demnach überragen diese Rentabilitätsziffern der Kohlenbergwerke diejenigen der Eisenbergwerke nicht unbedeutend.[1])

Für die Dividendenverteilung von 1870—1900 stellen sich folgende Prozentziffern heraus. (Berechnet auf die Gesamtheit der berücksichtigten Gesellschaften.)

	0 %	über 0—3 %	3—5 %	5—10 %	10—15 %	15—20 %	20—25 %	25 u. mehr %
Kohlenbergwerke	21,82	10,71	18,25	30,29	9,91	2,77	1,98	4,27
Eisenbergwerke	26,67	13,98	14,39	28,05	11,79	3,33	0,98	0,81

Beachtenswert ist der ziemlich hohe Prozentsatz der dividendenlosen Gesellschaften. Auch er überwiegt bei den Eisenwerken, wie denn gleichfalls bei diesen Zahlen die besseren Resultate der Kohlenbergwerke charakteristisch hervortreten.

Dasselbe ergibt sich bei dem Reineinkommen der Gesellschaften im Durchschnitte von 1880—1900. Dasselbe war:
bei den Kohlenbergwerken 9,10 %, in Bezug auf das ges. Kapital 7,47 %
„ „ Eisenbergwerken 7,26 %, „ „ „ „ „ „ 5,74 %
Die übrigen Verhältnisse der untersuchten Gesellschaften waren im allgemeinen zufriedenstellend, die Reserven gut dotiert, die Anleihen nicht niedrig, aber durch die Reserven annähernd gedeckt. Da nun in der Bergwerksindustrie, wie erwähnt, große Kapitalien zweckmäßig

[1]) v. d. Borght war in seinen „Studien“ zu dem entgegengesetzten Resultat gekommen, s. S. 44.

sind, die am besten und leichtesten durch Aktiengesellschaften aufgebracht werden, zumal ein gewisses Risiko vorhanden ist, sind letztere hier bei bewährter Leitung durchaus am Platze. Allerdings ist dieses Gebiet bei der Schwierigkeit der Berechnung über die weitere wirtschaftliche Entwicklung bei Beginn, aber auch wenn die Grube bereits im Gange ist (vergl. Dortmunder Union), damit der Gefahr langer Ertragslosigkeit, ferner bei den großen Schwankungen in den Erträgnissen, besonders seit der Entwicklung einer Weltwirtschaft, für eine auf einen gleichmäßigen Ertrag rechnende Kapitalanlage weniger geeignet. Ein Äquivalent dafür bietet aber die Aussicht auf großen Gewinn. Deshalb sind auch die Montanwerte ein beliebter Gegenstand börsenmäßigen Spieles!

Es ist hier der Ort, auf die bereits eingangs erwähnten Ausführungen Heinemann's zurückzukommen, nach welchen speziell für den Bergwerksbetrieb die zweckmäßigere Assoziationsform die Gewerkschaft sei, deren Teilnehmer auf der einen Seite die Vorteile der Ausbeute genießen, während sie auf der anderen Seite sich von vornherein darüber klar sind, daß sie im Falle neuer Kapitalbedürfnisse stets zu neuen Beitragsleistungen herangezogen werden können, um so mehr, als derselbe Verfasser in einer späteren Abhandlung anläßlich des Entwurfes zum neuen Handelsgesetzbuch soweit geht, den Aktiengesellschaften die Existenzberechtigung überhaupt abzusprechen, indem er als einen entschiedenen Mangel des Entwurfes das Fehlen der Bestimmung bezeichnet, wonach Bergwerksunternehmungen von der Gründung in Aktiengesellschaften ausgeschlossen sein sollen.[1]

Nun läßt sich allerdings beobachten, daß bei aufsteigender Konjunktur eine Umwandlung von Gewerkschaften in Aktiengesellschaften stattfindet, in Zeiten wirtschaftlichen Niederganges, wie besonders nach der Krisis von 1873, eine Rückbildung in Gewerkschaften, doch überwiegt der erstere Prozeß durchaus und es ist u. E. zu weitgehend aus gegenteiligen Fällen die Aktiengesellschaften als mehr oder minder ungeeignet zu bezeichnen, da es sich hierbei meist um Unternehmungen handelt, denen auch als Gewerkschaften keine glücklichen Tage beschieden waren.

Es sei hier des Näheren angeführt, daß nach unseren Ermittlungen von den im Jahre 1900 an der Berliner Börse bestehenden 34 Kohlenbergwerken 8 durch Umwandlung von Gewerkschaften in Aktiengesellschaften entstanden sind. Die meisten unter ihnen er-

[1]) Preuß. Jahrb., Bd. 87, 1897, S. 512 ff.

freuen sich einer günstigen Rentabilität, wie aus nachstehenden Angaben hervorgeht:

	A.-G. seit dem Jahre	A.-K. in Mill. Mk.	Durchschnittsdividende
„Konsolidation“	1889	16,00	1890—1900 17,36 %
„Karoline“	1873	1,36	1875—1879 = 0 %, 1880—1900 ca. 7,14 %
„Marie“	1872	1,80	1872—1900 4,25 %
„Deutsch-Österreich. Bergwerksverein“	1895	15,00	1895—1900 7,75 %
„Eintracht“	1887	4,00	1887—1900 7,21 %
„König Wilhelm“	1873	6,90	1875—1886 = 0 %, 1889—1900 Pr.A. = 17,75 %, St.A. = 12,75 % (von 1887—89 hatte eine Zusammenlegung des Akt.-Kap. von 5:1 stattgefunden)
„Luise Tiefbau“	1873	7,72	1873—1885 = 1,75 %, von 1885—1889 ca. $3^1/_2$ % und von 1889—1900 St.A. = 2,10 %, Pr.A. = 3,36 %
„Massener A.-G.“ (gegründet als A.-G. dann Gewerkschaft u. seit 1890 wieder A.-G.) Kap. 5,50 Mill. Mk.			1890—1900 = 4,55 %

Zu erwähnen ist noch, daß bekannte große Aktienunternehmungen ihren Betrieb durch Aufnahme von Gewerkschaften erweitert haben, wie die „Gelsenkirchener Aktiengesellschaft“, das Steinkohlenbergwerk „Nordstern“, die Bergwerksgesellschaft „Hibernia“ u. s. w.

Umwandlungen von Aktiengesellschaften in Gewerkschaften hatten, wie schon erwähnt wurde, Ende der 70er Jahre 4 stattgefunden. Von diesen ging aber die „Aktiengesellschaft Courl“, welche 1894 wieder Aktiengesellschaft geworden war, 1899 in die „Harpener Bergbau-Aktiengesellschaft“ über, die „Massener Aktiengesellschaft“ (s. oben) war 1890 wieder Aktiengesellschaft geworden, das Bergwerk „Centrum“, seit 1899 wieder Aktiengesellschaft, wurde mit den 1870 gegründeten Rheinischen Stahlwerken vereinigt, so daß von den in den 70er Jahren umgewandelten Unternehmungen mit Ausnahme einer Gesellschaft, über die nichts näheres ermittelt werden konnte, alle wieder Aktiengesellschaften wurden.

1892 wurde dann die 1857 gegründete „Bergbau-Aktiengesellschaft Borussia“ in eine Gewerkschaft und 1895 die „Dortmunder Bergbau-Aktiengesellschaft“ in die Gewerkschaft „General“ umgewandelt.

Weniger häufig sind solche Umwandlungen bei den Eisen- und

übrigen Metallbergwerken zu beobachten. Die so entstandenen Bergwerke sind nachstehend aufgeführt:

1. Aktiengesellschaft Schalker Gruben- und Hüttenverein. Die Gesellschaft war früher schon einmal Aktiengesellschaft gewesen (1872), 1876 wurde die Auflösung und Umwandlung in eine Gewerkschaft beschlossen und 1889 wieder die Rückbildung in eine Aktiengesellschaft. Aktienkapital 10,20 Mill. Mk. Durchschnittsdividende von 1890—1900 ca. 21,41 %.

2. Aktiengesellschaft Berzellius (Blei- und Zinkbergwerk), 1872 durch Umwandlung der gleichnamigen Gewerkschaft in eine Aktiengesellschaft gegründet. Aktienkapital 3 Mill. Mk. Durchschnittliche Dividende von 1875—1900 ca. 6,58 %.

3. Aktiengesellschaft Bliesenbach, 1895 aus der gleichnamigen Gewerkschaft entstanden. Aktienkapital 5,50 Mill. Mk. Durchschnittsdividende ca. 13 %.

4. Stadtberger Hütte, gegründet 1872 durch Umwandlung des seit 1838 von einer Gewerkschaft betriebenen Kupferbergwerkes in eine Aktiengesellschaft. Aktienkapital 2,25 Mill. Mk. Durchschnittsdividende von 1872—1900 ca. 5,16 %.

Dagegen konnten noch viele Betriebserweiterungen durch Aufnahme von Gewerkschaften seitens der Aktiengesellschaften festgestellt werden, so daß aus den angeführten Beispielen eine Zunahme der Aktiengesellschaften auf Kosten der Gewerkschaften unverkennbar ist. Die von Heinemann für das Handelsgesetzbuch vorgeschlagene Bestimmung müßte daher für die ganze Bergwerksindustrie von tiefeingreifender Wirkung sein. Wenn auch zuzugeben ist, daß nirgends schwerer, als bei den Bergwerken der Kapitalbedarf festzusetzen ist, und deshalb die Aktiengesellschaften mit ihrem feststehenden Kapital, um neue Mittel für das Unternehmen zu gewinnen, öfters zu Zwangssanierungen greifen, bei denen diejenigen Aktionäre, welche sich dieser Finanzoperation nicht unterwerfen wollen, mit dem Verlust des Stimmrechtes bezw. Kraftloserklärung ihrer Aktien bedroht werden (wodurch allerdings das Grundprinzip der Aktienform, nämlich der Aktionär haftet nur bis zu der Höhe des Nominalbetrages seiner Aktien, illusorisch gemacht wird [1])) — das Endergebnis ist schließlich dasselbe, wie bei der Gewerkschaft mit ihrer event. Nachschußpflicht, denn zu fortdauernden, unerwarteten Nachzahlungen werden bei der

---

[1]) Heinemann: Das Grundprinzip der Aktienform und der Nachschußzwang bei Aktiengesellschaften. Berlin 1902.

letzteren auch nur die ganz wohlhabenden Elemente imstande sein. Demgegenüber haben aber die Aktiengesellschaften ihre unverkennbaren Vorteile und es handelt sich bei den letzten Ausführungen doch nur um Ausnahmefälle.

3. Salinen- und ähnliche Betriebe.

Die 3. Gruppe von Bergwerken, die hier noch besprochen werden soll, ist von geringerer Bedeutung und umfaßt die Salinen und ähnliche Bergwerksbetriebe. Sie wurden wegen ihrer von den beiden Hauptgruppen abweichenden Entwicklungsbedingungen getrennt von diesen untersucht.

Nach Tabelle III. sind erst seit 1881 2 Gesellschaften an der Berliner Börse vertreten, sie bleiben auch bis 1888 die einzigen.

Die durchschnittlichen Dividenden zeigen keine so große Schwankungen, wie bei den vorhergehenden Gruppen. Sie bewegen sich innerhalb 5—10 %, erst im letzten Jahre werden 10 % überschritten.[1] Es bildet gleichzeitig den Höhepunkt während der Beobachtungsperiode. Die Dividenden sind im allgemeinen befriedigend.

Im Durchschnitte der Jahre 1881—1900 ergibt sich für den Aktionär ein Dividendeneinkommen von 7,76 %.

Bei Berücksichtigung der geringen Verluste bei einem Bergwerk von 0,65 Mill. Mk. (Liquidationen bezw. Konkurse kamen keine vor) betrug das Reineinkommen des Aktionärs 7,64 %, ein Ergebnis, mit dem er zufrieden sein kann.

Rechnet man die Reserven hinzu, so erniedrigt sich die Prozentziffer auf 7,12 % und schließlich in Bezug auf das gesamte mitarbeitende Kapital auf 6,42 %.

Das Reineinkommen der Gesellschaften stellte sich im Durchschnitte von 1881—1900 . . . . auf 10,30 %
in Bezug auf Aktienkapital und Reserven . . . . . „ 9,59 %
das mitarbeitende Kapital überhaupt erzielte . . . . . . 8,33 %

---

[1]) Dies dürfte auf das Zustandekommen eines Kartells sämtlicher deutschen Salinen zurückzuführen sein. Im übrigen gehören alle berücksichtigten Gesellschaften entweder der Salinenkonvention oder dem Kalisyndikat an (seit 1899).

Die Reserven sind mit Ausnahme der Jahre 1891—1892, wo Entnahmen zur Deckung der Verluste bei einem Bergwerk stattfanden, stetig angewachsen.

Bei den Anleihen ist eine Abnahme zu konstatieren.

Im Jahre 1900 war die Lage von 7 Gesellschaften[1]) folgende:

	in 1000 Mark	% des Aktien-kapitals
Aktienkapital	46 000$_0$	
Anleihen	15 887$_8$	= 34,53
ordentl. Reserven	3 000$_9$	} = 12,48
Spezialreserven	2 739$_7$	
Reingewinn	6 100$_0$	= 13,26
(abzügl. 51$_2$ Übertrag aus 1899)		

	in 1000 Mark	% des Aktien-kapitals
Dividende	4 690$_9$	= 10,19
Tantième	504$_3$	= 1,90
Unterstützungsfonds	475$_6$	= 0,99
Erneuerungsfonds	65$_7$	= 1,43
Abschreibungen	5 218$_9$	= 11,34
Verlust bezw. Unterbilanz keine.		

Das durchschnittliche Kapital mit 6,57 Mill. Mk. ist niedriger wie bei der Eisen- und Kohlenindustrie. Die Anleihen sind immer noch hoch im Verhältnis zu den Reserven, die 1900 eine Rücklage von 864$_0$ Mk. erhielten, desgleichen der Unterstützungfonds eine solche von 40$_0$ Mk. Im übrigen ist die Entwicklung dieser Gesellschaften durchaus zufriedenstellend gewesen.

An den anderen deutschen Börsen wurden nach dem vorliegenden Material keine Gesellschaften mehr notiert.

1896 gab es in Deutschland 15 Aktiensalinen mit 54,49 Mill. Mk. Kapital und 20 Betrieben. Nach der Gewerbezählung von 1895 betrug die Anzahl der Betriebe 89; darunter 39, die mehr als 50 Personen beschäftigten. 27 waren Staatsbetriebe.

Die Gesellschaften mit beschränkter Haftung scheinen sich dieses Gebietes überhaupt noch nicht bemächtigt zu haben.

[1]) 3 Gesellschaften sind hiervon durch Umwandlung früherer Gewerkschaften in Aktiengesellschaften entstanden, nämlich die Kaliwerke „Aschersleben" (seit 1883 Gewerkschaft, 1889 Aktiengesellschaft), Saline „Königsborn" (seit 1895 Aktiengesellschaft) und das Kalibergwerk „Thiederhall" (seit 1893 Aktiengesellschaft).

II. Gruppe.

Industrie der Steine und Erden.

Diese Gruppe zerfällt:

1. in diejenigen Fabriken, welche sich vorzüglich mit der Herstellung von Baumaterialien beschäftigen, vor allem in Zement- und Chamottefabriken, die unter dem Namen „Baumaterialgesellschaften" zusammengefaßt worden sind;
2. in die Glasfabriken;
3. in die Porzellanfabriken.

Diese Scheidung ist notwendig, weil die Entwicklungsbedingungen für diese Industriezweige zu verschieden sind, um sie gemeinsam unter einer Gruppe zu behandeln.

In der Gesamtgruppe bestanden 1896 222 Aktiengesellschaften mit 202,34 Mill. Mk. Kapital. In ihren Händen waren 328 Betriebe.[1]) Da es 1883 erst 36 Gesellschaften mit 33,79 Mill. Mk. Kapital [2]) in der Industrie der Steine und Erden [1]) gab, so haben hier die Aktiengesellschaften sehr an Ausdehnung gewonnen.

1. Baumaterialgesellschaften.

Die hierunter fallenden Gesellschaften sind alle erst in der Gründerperiode entstanden. Die in Tabelle IV. aufgestellten durchschnittlichen Dividenden weisen anfangs auf recht geringe Resultate hin. Sie sind noch schlechter, wenn man die Oppelner Zementfabrik, die einzige seit 1876 dividendenzahlende Gesellschaft, ausscheidet. Es würde sich dann ergeben, daß diese Gruppe von 1876 ab dividendenlos war. Demgemäß haben auch die Reserven fast keinen Zuwachs erfahren und verschwinden noch 1880 mit 2,12 % des Aktienkapitals gegen 36,40 % Anleihen. Das Kursniveau ist begreiflicherweise sehr niedrig, abgesehen davon, daß mehrere Aktien überhaupt nicht notiert bezw. als wertlos bezeichnet sind.

Diese geringe Rentabilität hat v. d. Borght [3]) veranlaßt anzu-

---

[1]) Die Gewerbezählung von 1895 zählte 48229 Betriebe, darunter 1930 mit mehr als 50 Personen. Stat. d. Deutschen Reiches, a. a. O. S. 174 und Stat. Jahrb., 21. Jahrg., S. 31 ff.

[2]) Deutsch. Ökonomist, a. a. O. v. 21. Februar 1885, S. 72.

[3]) Vergl. „Statistische Studien", S. 55.

nehmen, daß bei der zahlreichen und besser ausgerüsteten Privatindustrie hier kaum ein günstiges Feld für die Aktiengesellschaften sein würde, zumal auch die Konjunkturen ziemlich schwankende seien. Verfolgt man indessen die Entwicklung an der Hand der Tabelle IV. weiter, so zeigt sich, daß dieses Urteil nicht aufrecht zu halten ist.

Die seit Beginn der 80er Jahre erzielten Dividenden sind befriedigend, mitunter hoch, während die Zahl der keine Dividenden bezahlenden Gesellschaften verhältnismäßig abnimmt. Freilich sind auch Schwankungen in den Ergebnissen zu beobachten, dies war aber bei den Bergwerken ebenfalls der Fall. Einen Höhepunkt in der Entwicklung [1]) bildet das Jahr 1899 mit einer Durchschnittsdividende von 13,17 %, während im Jahre 1900 ein Rückgang eingetreten ist.

Im Durchschnitte von 1872—1900 erhielt schließlich der Aktionär ein Dividendeneinkommen von 7,62 %, eine annehmbare Ziffer.

Für die Dividendenverteilung in demselben Zeitraum ergibt sich folgendes:

0 %	über 0—3 %	3—5 %	5—10 %	10—15 %	15—20 %	20—25 %	mehr
23,36	10,50	12,07	31,49	16,80	3,41	1,31	1,05

Verluste sind entstanden:

von 1872—1880	durch Konkurse bezw. Liquid. v. 8 Ges.	9,94 Mill. Mk.
	„ Kapitalabschreibungen bei 4 „	2,37 „ „
		12,31 Mill. Mk.
von 1880—1900	durch Konkurse bezw. Liquid. v. 3 Ges.[2])	4,30 Mill. Mk.
	„ Abschreibungen v. Aktienkapital	1,94 „ „
	„ Unterbilanz im Jahre 1900	0,06 „ „
		6,30 Mill. Mk.

Demnach Gesamtverlust 18,61 Mill. Mk., wobei sich aber ein gewaltiger Unterschied zwischen den Verlustziffern der 70er Jahre und denen der folgenden 20jährigen Periode zeigt.

So ergibt sich ein Reineinkommen des Aktionärs im Durch-

---

[1]) Besonders in den letzten 5 Jahren hatten die rege Bautätigkeit im Lande und ein starkes Exportgeschäft eine beträchtliche Vermehrung der Produktion verursacht.

[2]) Davon 2 Gesellschaften mit 3,3 Mill. Mk. anfangs der 80er Jahre.

schnitte der Jahre 1872—1900 von 5,39 %, von 1880—1900 ein solches von 7,47 % (durchschnittliches Dividendeneinkommen 8,12 %).

In Bezug auf die Reserven . . . . 6,74 %,

„ „ „ das gesamte arbeitende Kapital 6,37 %.

Das durchschnittliche Reineinkommen der Gesellschaften betrug von 1880—1900 . . . . 11,26 %,

wenn man die Reserven mitrechnet . . . . 10,16 %,

das mitarbeitende Kapital überhaupt erzielte einen Reinertrag von . . . . 9,22 %.

Die Ansammlung von Reserven ist bis 1886 schwach geblieben, von da an ist aber die Entwicklung derselben zufriedenstellend.

Die Anleihen haben nach einer Abnahme gegen Ende der 80er Jahre in den letzten Jahren wieder zugenommen.

Die seit 1878 noch bestehenden 4 Gesellschaften haben sich in Bezug auf die Schuldentilgung und Ansammlung von Reserven folgendermaßen verhalten:

	Anleihen in Millionen Mk.	Reserven in Millionen Mk.		Anleihen in Millionen Mk.	Reserven in Millionen Mk.
1878	2,14	0,13	1890	1,83	0,34
1880	2,39	0,16	1892	1,49	0,72
1882	2,77	0,20	1894	1,81	0,79
1884	2,81	3,01	1896	1,76	0,82
1886	2,66	4,41	1898	1,77	0,92
1888	2,23	0,53	1900	1,62	1,38

Aus den Zahlen ergibt sich, daß die Anleihen ihren Höhepunkt 1884 erreichten, dann bis 1892 sanken und nach einem Anwachsen bis 1894 allmählich abwärts gingen. Die Reserven zeigen nach einem Rückgange im Jahre 1888 eine steigende Tendenz.

Im Jahre 1900 war die Lage von 32 Gesellschaften folgende:

	in 1000 Mark	% des Aktienkapitals		in 1000 Mark	% des Aktienkapitals
Aktienkapital	$91\,921_2$		Reingewinn	$12\,933_4$ =	14,19
Anleihen	$23\,461_0$ =	25,75	(abzüglich 855_8 Übertrag aus 1899)		
ordentliche Reserven	$14\,600_6$ =	16,02	Verlust [1])	54_7 =	0,06
Spezialreserven	$2\,870_8$ =	3,15	Dividende	$8\,396_9$ =	9,21
Tantième	$1\,547_0$ =	1,70	Erneuerungsfonds	630_0 =	0,69
Unterstützungsfonds	509_5 =	0,56	Abschreibungen	$4\,471_8$ =	4,91

---

[1]) Bezieht sich auf die „Birkenwerder Aktiengesellschaft für Baumaterial“ (Ziegeleien). Die Gesellschaft, 1872 gegründet, rentierte nie gut. Seit 1895 verteilt sie keine Dividende (von 1875—1886 = 0 %, von 1887—1894 ca. 2,10 %).

Das Durchschnittskapital, rund 2,85 Mill. Mk., ist gegen 1880 um mehr als $1^1/_2$ Mill. Mk. gestiegen.[1]) Die Rücklagen in die ordentlichen Reserven beliefen sich auf 520_2, in die Spezialreserven auf 410_0 Mk. Der Unterstützungsfonds ist noch niedrig, er wurde 1900 mit 89_5 Mk. dotiert. Alle diese Verhältnisse sind zufriedenstellend.[2])

Dies gilt auch von den an den übrigen deutschen Börsen bestehenden 26 Gesellschaften, deren Bilanzauszüge nachstehendes Bild geben:

	in 1000 Mark	% des Aktienkapitals		in 1000 Mark	% des Aktienkapitals
Aktienkapital	35135_4		Reingewinn	4979_8	= 14,17
Anleihen	11735_2	= 33,80	(abzüglich 396_8 Übertrag aus 1899)		
Reserven	7358_3	= 20,94	Verlust	36_9	= 0,10

Dividende 9,94 %.

Die finanziellen Ergebnisse sind demnach beinahe dieselben, während die Anleihen beträchtlich, die Reserven dagegen nur wenig höher sind. Das Durchschnittskapital ist hier 1,35 Mill. Mk.

Es verteilten eine Dividende von:

0 %	1 Gesellschaft	über 5—10 %	14 Gesellschaften
über 0—3 %	— „	„ 10—15 %	4 „
„ 3—5 %	2 „	„ 15—20 %	5 „

Diese seitens der Baumaterialgesellschaften erzielten Ergebnisse sind um so beachtenswerter, als schon die Zahl der miteinander konkurrierenden Aktiengesellschaften nicht klein ist. 1896 gab es nämlich in Deutschland 182 Aktiengesellschaften mit 149,20 Mill. Mk. Kapital, dann haben sich aber auch die Gesellschaften m. b. H. dieses Gebietes mit besonderer Lebhaftigkeit bemächtigt.

Ende 1900 bestanden 566 Gesellschaften m. b. H.[3]) (exkl. Glas- und Porzellangesellschaften) mit 97 777 100 Mk. Kapital (pro Gesellschaft

[1]) v. d. Borght a. a. O. S. 52 bezeichnete schon das Durchschnittskapital von 1880 als viel zu hoch!

[2]) Durch hohe Dividenden zeichnen sich die Alsen'schen Portlandfabriken (1900 19 %) und die Stettiner Chamottefabrik (Didier) aus, die im Durchschnitte von 1881—1900 21,1 % gab und auch 1900 mit 25 % die höchste Dividende verteilte.

[3]) Wendt zählt in der Industrie der Steine und Erden bis April 1902 716 Gesellschaften m. b. H. mit 104,27 Mill. Mk. Es waren nämlich bis dahin 791 Gesellschaften mit 145,90 Mill. Mk. gegründet worden, von denen aber 75 Gesellschaften mit 41,63 Mill. Mk. wieder eingegangen sind.

172 751 Mk.). Sie nehmen sowohl in Bezug auf die Anzahl der Gesellschaften, wie die Größe des Kapitales die erste Stelle unter den Gesellschaften m. b. H. ein. Gegründet waren hiervon:

1892	5 Ges.	1897	79 Ges.
1893	14 „	1898	102 „
1894	12 „	1899	132 „
1895	25 „	1900	131 „
1896	44 „	1901 noch	22 „

Die Mehrzahl der Gründungen erfolgte demnach in der letzten Hausseperiode. Trotzdem haben aber noch in letzter Zeit zahlreiche Gründungen von Aktiengesellschaften stattgefunden, so daß das van der Borght'sche Argument, daß sich Börse und Publikum diesem Gebiete ferngehalten haben, jetzt auch nicht mehr zutrifft. — Da indessen im Jahre 1900 ein empfindlicher Rückschlag eintrat, indem nicht nur die Bautätigkeit nachließ, sondern auch der Export nach China, Rußland und Nordamerika eine große Einbuße erlitt, so mußte die schon vorher in 6 provinziale Kartellverbände organisierte Zementindustrie eine einheitliche Kontingentierung und Produktionseinschränkung durchführen, wobei das Nordwestmitteldeutsche Portlandzementsyndikat, welches eine Betriebsreduktion von 42 % festsetzte, die Führung übernahm und mit dem süddeutschen Verbande und dem unterelbischen Syndikat Kartellverträge abschloß.[1])

2. Glasindustrie.

Im Jahre 1872 wurden die Aktien von 2 Glasfabriken an der Berliner Börse eingeführt, der „Albertinenhütte" und der „deutschen Spiegelglasfabrik". Erstere, gegründet 1871 mit 1,38 Mill. Mk. Kapital, konnte sich nur bis 1875 halten, von da an sind ihre Aktien wertlos. Sie wurden 1872 noch mit 106 notiert, 1874 mit 13 und 1875 mit 0. Dividende verteilte sie nur einmal und zwar 1872, nämlich $11^1/_4$ %, offenbar ohne überhaupt einen entsprechenden Gewinn erzielt zu haben. Es blieb also nur noch die deutsche Spiegelglasfabrik übrig.

Tabelle V zeigt, daß anfänglich auch die Entwicklung dieser

[1]) Ein allgemeines deutsches Zementsyndikat kam wegen der ablehnenden Haltung der Stettiner und der schlesischen Fabriken nicht zustande. Im Jahre 1901 hatte die Nichterneuerung der Verbandsverträge zwischen den Ostdeutschen und den Mittel-Nordwestdeutschen Fabriken einen Preisrückgang zur Folge.

Gesellschaft äußerst schwach war. Mit Ausnahme der Jahre 1872 und 1873 zahlte sie bis 1881 keine Dividende. Der Reingewinn reichte nicht aus, um eine Rücklage in die Reserven zu machen und wurde gewöhnlich zu Abschreibungen verwandt. Erst im Jahre 1884 tritt eine kleine Wendung zum Besseren ein und 1885 erscheint auch der Reservefonds nicht mehr ganz leer. Mit dem Hinzutritt von 2 neuen Gesellschaften im Jahre 1888 ist dann die Entwicklung der Gruppe günstig. Die durchschnittlichen Dividenden sind ziemlich hoch, ebenso der Reingewinn. Verluste sind keine mehr vorhanden.

Es ist untunlich, die Berechnung der Rentabilität bereits mit dem Jahre 1872 zu beginnen, da bis 1888, wie erwähnt, nur eine Gesellschaft bestand und diese das Resultat zu sehr beeinflussen würde.

Von 1888—1900 beträgt das durchschnittliche Dividendeneinkommen des Aktionärs 10,31 %, ein zufriedenstellendes Ergebnis. Diese Zahl ist, da keine Verluste in Abzug zu bringen sind, mit dem Reineinkommen identisch.

In Bezug auf Aktienkapital und Reserven ergibt sich . . 9,76 %
" " " das gesamte Kapital (Anleihen mit 4 %) . . 9,20 %.

Für das Reineinkommen der Gesellschaften erhält man von 1888—1900 einen Durchschnitt von 12,28 %
wenn man die Reserven mitrechnet " " " 11,63 %
das gesamte arbeitende Kapital erzielte einen Reinertrag von 10,89 %.

Die Reserven sind stetig gewachsen, die Anleihen dagegen gefallen und erst 1898 und 1899 mit dem Hinzutritt neuer Gesellschaften ein wenig gestiegen.

Im Jahre 1900 ergaben sich nach den Bilanzauszügen von 5 Gesellschaften folgende Verhältnisse:

	in 1000 Mark	% des Aktienkapitals
Aktienkapital	22 100_0	
Anleihen	3 967_8	= 17,95
ordentl. Reserven	1 820_4	} = 10,93
Spezialreserven	595_2	
Reingewinn	3 959_3	= 17,91
(abzügl. 54_6 Übertrag aus 1899)		
Verlust	keiner	

	in 1000 Mark	% des Aktienkapitals
Dividende	3 112_0	= 14,08
Tantième	335_0	= 1,51
Erneuerungsfonds	15_0	= 0,07
Abschreibungen	1 602_2	= 7,25
Unterstützungsfonds	503_0	= 2,28

Das Durchschnittskapital mit 4,42 Mill. Mk. ist ziemlich hoch. Die ordentlichen Reserven wurden mit 185_0, die Spezialreserven mit 104_1 dotiert. Neben diesen besteht noch ein Tilgungsfonds von 1489_3 = 6,50 % des Aktienkapitales. In den Unterstützungsfonds wurden 195_6 zurückgelegt, ein ansehnlicher Betrag. Die Unkosten, die hier vollständig ermittelt werden konnten, beliefen sich auf rund 2,11 Mill. Mk. = 9,54 % des Aktienkapitales! Im ganzen sind diese Verhältnisse befriedigend.

Die Dividendenverteilung bewegte sich innerhalb 3 %—20 %. Die höchste Dividende im Jahre 1900 war 18 %. (Aktiengesellschaft für Glasindustrie vorm. Friedr. Siemens, seit 1888 nie unter 11 % Dividende).[1])

Von den 6 Gesellschaften an den übrigen deutschen Börsen ist folgendes anzuführen:

	in 1000 Mark	% des Aktien-kapitals		in 1000 Mark	% des Aktien-kapitals
Aktienkapital	7548_6	(pro Ges. 1,26 Mill. Mk.)	Reingewinn	1278_0	= 16,93
Anleihen	1622_8	= 22,03	Dividende	912_8	= 12,09
Reserven	762_7	= 10,10			

Es verteilten eine Dividende von:

0 % 1 Ges., über 5–10 % 2 Ges., über 10—15 % 2 Ges., 20 % 1 Ges.

Mithin zeigt sich, daß die Aktiengesellschaften auf diesem Gebiete recht wohl eine angemessene Rentabilität zu erzielen vermögen. Ihre Zahl ist noch gering. 1896 gab es erst 27 Gesellschaften mit 40,83 Mill. Mk. Kapital in Deutschland. Es bleibt abzuwarten, ob sie mit demselben Erfolge weiter arbeiten werden, da die Konkurrenz nicht gering ist.[2]) 1895 betrug die Anzahl der Betriebe in der Glas-

---

[1]) Die Gesellschaft (Aktienkapital 9 Mill. Mk.) stellt Flaschen und -verschlüsse her. Auch die andere in diesem Fabrikationszweig tätige Fabrik (Gerresheimer Glashüttenwerke) rentiert seit ihrem Bestehen (1888) gut. 34,2 % der abgesetzten Flaschen gingen in den letzten Jahren ins Ausland. Beide Gesellschaften sind nicht kartelliert.

[2]) Sie führte zur Bildung des deutschen Spiegelglassyndikates, dessen Fortbestand bis Ende 1904 gesichert ist. Ein in Brüssel im März 1900 begründetes internationales Glassyndikat war nur bis 31. Januar 1901 in Geltung. Eine der berücksichtigten Gesellschaften (Wittener Glashütten gegr. 1899), welche Fensterglas herstellt, ist mit gleichartigen Fabriken Rheinlands und Westfalens durch ein Kartell verbunden.

industrie 2928, darunter allein 249, die mehr als 50 Personen beschäftigten.[1])

Im Jahre 1900 wurden 39 Gesellschaften m. b. H. mit 9 316 500 Mk. gezählt (demnach pro Gesellschaft 238 884_6 Mk.), von denen gegründet waren:

1892	1 Ges.	1895	1 Ges.	1898	4 Ges.
1893	3 „	1896	7 „	1899	12 „
1894	1 „	1897	3 „	1900	7 „

Sie übertreffen demnach an Zahl bereits die Aktiengesellschaften, wenn auch nicht an Größe des investierten Kapitales.

3. Porzellanindustrie.

Die Porzellanindustrie ist in den 70er Jahren nur durch 2 Gesellschaften vertreten, die 1871 gegründete Berliner Porzellanfabrik, welche 1879 wieder aufgelöst wurde, nachdem schon 1878 das Kapital von 0,90 Mill. Mk. auf 0,45 Mill. Mk. reduziert worden war [sie gab nur von 1871—1873 10,8 und 6 % Dividende, nachher 0 %] und die Schlesische Porzellanmanufaktur, deren ursprüngliches Kapital von 0,60 Mill. Mk. 1876 auf die Hälfte vermindert wurde. Sie erzielte während der Zeit ihres Bestehens von 1872—1885 eine Durchschnittsdividende von 1,80 %, aber nur infolge der guten Dividenden von je 7 % in den Jahren 1872 und 1873. Das Jahr 1881 schließt sie mit einer Unterbilanz von 113 347 Mk. = 37,78 % des Aktienkapitales ab, nachdem der Verlust von 129 638 Mk. durch Ausschüttung des Reservefonds hierauf reduziert worden war. Die Schuldenlast betrug 540 000 Mk. = 180 % des Aktienkapitales! Der Kurs der Aktien war 19,75, nachdem er bereits 1876 einmal auf 7,75 stand und die Gesellschaft durch erwähnte Kapitalreduktion saniert worden war. 1885 liquidiert sich schließlich mit einer Unterbilanz von 266 510 Mk., sodaß bisher ein sehr schlechtes Resultat zu verzeichnen ist.

Erst 1887 findet sich wieder eine neue Gesellschaft (Porzellanfabrik Königszelt). Von 1893 ab kommen weitere Fabriken hinzu. Über die nunmehrige Entwicklung dieser Gruppe gibt Tabelle VI die nötige Auskunft.

---

[1]) Stat. Jahrb., 21. Jahrg. 1899, S. 31 ff. Besonders die Einführung der Regenerativgasöfen hat in einzelnen Zweigen, welche Massenartikel produzieren, den Übergang zum Großbetrieb ermöglicht.

Die Erscheinung ist dieselbe, wie in der Glasindustrie. Anfänglich begegnet man schlechten Ergebnissen, während später eine günstige Entwicklung stattfindet. Diese prägt sich in den hohen Durchschnittsdividenden aus, die von 1887—1900 ein durchschnittliches Dividendeneinkommen des Aktionärs von 12,26 % ergeben.

Sein Reineinkommen stellt sich nach Abzug des Verlustes (Unterbilanz im Jahre 1900) auf 11,55 %.

Wenn man die Reserven mitrechnet, erniedrigt sich obige Prozentziffer auf . . . . 10,35 %

Das gesamte Kapital ergibt ein Einkommen von . . 9,37 %.

Das durchschnittliche Reineinkommen der Gesellschaften in demselben Zeitraum war . . . . 15,83 %

in Bezug auf die Reserven . . . . 14,38 %

das werbende Kapital überhaupt erzielte einen Reinertrag von . . . . 12,61 %.

Die Reserven haben einen befriedigenden Zuwachs erfahren, aber auch bei den Anleihen läßt sich eine Zunahme erkennen.

Aus den Bilanzauszügen von 10 Gesellschaften ergibt sich im Jahre 1900 folgendes:

	in 1000 Mark	% des Aktienkapitals		in 1000 Mark	% des Aktienkapitals
Aktienkapital	$13\,350_{0}$	(pro Ges. 1,34 Mill. Mk.)	Reingewinn (abzügl. 81_{0} Übertrag aus 1899)	$2\,060_{6}$	= 15,44
Anleihen	$4\,411_{4}$	= 33,04			
ordentl. Reserven	$1\,636_{3}$	= 12,26	Verlust[1])	280_{0}	= 2,09
Spezialreserven	629_{3}	= 4,71	Dividende	$1\,408_{0}$	= 10,55
Tantième	199_{1}	= 1,49	Unterstützungsfonds	162_{2}	= 1,21
Erneuerungsfonds	50_{7}	= 0,38	aber dafür Abschreibungen	893_{0}	= 6,69

Die Rücklagen in die ordentlichen Reserven beliefen sich auf 120_{2}, in die Spezialreserven auf 177_{9} und in den Unterstützungsfonds auf 65_{6} Mk.

Die Gehälter und Löhne betrugen bei 3 Gesellschaften 1,58 Mill. Mk. oder 39,92 % ihres Aktienkapitals!, wie überhaupt die Unkosten in

[1]) Bezieht sich auf die „Annaburger“ und die „Deutsche“ Steingutfabrik und wurde durch die Teuerung der Rohmaterialien hervorgerufen.

dieser Gruppe ziemlich hoch sind, nämlich 3,58 Mill. Mk. oder 26,85 % des Aktienkapitals.

Die höchste Dividende verteilte die „Porzellanfabrik Kahla“ mit 30 % (Anleihen ca. 64 % des Aktienkapitals). Sie rentiert am besten. Ihr folgt die „Königszelter Porzellanfabrik“, die 1900 14 % Dividende erzielte. (Keine Anleihen).[1])

Die finanzielle Lage der 8 Gesellschaften an den anderen deutschen Börsen war 1900:

	in 1000 Mark	% des Aktien-kapitals		in 1000 Mark	% des Aktien-kapitals
Aktienkapital	$8\,025_0$		Reingewinn	913_4	= 11,38
Anleihen	$2\,363_0$	= 29,45	(exkl. 40_2 Übertrag aus 1899)		
Reserven	$1\,017_9$	= 12,93	Dividende	632_0	= 7,88

Für die Dividendenverteilung ergibt sich:

über 0—3 % gaben 1 Ges.		über 5—10 % gaben 1 Ges.	
„ 3—5 % „ 3 „		„ 10—15 % „ 3 „	

Wenn auch die Ergebnisse dieser Gesellschaften nicht ganz so günstig sind, wie die obigen (Verlust war keiner zu verzeichnen), so sind sie doch noch zufriedenstellend.

Die Zahl der Aktiengesellschaften auf diesem Gebiete ist noch nicht groß. 1896 bestanden in Deutschland 13 Gesellschaften mit 12,29 Mill. Mk. Kapital.[2]) Da nach der Gewerbezählung von 1895 [3]) die Zahl der Betriebe 23 972 betrug, darunter 1048, die mehr als 50 Personen beschäftigten, so verschwinden die Aktiengesellschaften gegenüber der hier bei weitem vorherrschenden Privatindustrie, denn im Jahre 1900 konnten auch nur 12 Gesellschaften m. b. H. mit

---

[1]) Beide Gesellschaften haben sich der Ende Januar 1900 auf 5 Jahre abgeschlossenen Vereinigung deutscher Porzellanfabriken G. m. b. H., der fast sämtliche deutsche Porzellanfabriken der Geschirrbranche beigetreten sind, angeschlossen. In ähnlicher Weise war schon Ende 1899 ein Kartell der deutschen Steingutfabriken zustande gekommen, welches allgemein gültige, gleichmäßige Verkaufsbedingungen und Minimalpreise feststellte und vom 1. Januar 1900 ab, nur für das Inland bindend, einen allgemeinen Verbandsaufschlag von 10 % auf den Nettowarenbetrag jeder Faktura beschloß.

[2]) Handw. d. Staatsw., a. a. O., II. Aufl., 1. Bd., S. 192.

[3]) Statist. Jahrb., a. a. O., S. 31 ff.

3 705 200 Mk. ermittelt werden (pro Gesellschaft 308 766,7 Mk.), von denen allein 6 im Jahre 1900 gegründet worden waren, von den übrigen: 2 Gesellschaften im Jahre 1895; 2 1897 und 2 1899.

Das Gesamtergebnis, zu dem man auf Grund des vorliegenden Materiales gelangt, ist schließlich, daß die Aktiengesellschaften in der „Industrie der Steine und Erden“ nach einem allerdings wenig ruhmvollen Anfange sich doch im großen ganzen befriedigend entwickelt und befähigt gezeigt haben.

Vita.

Natus sum ego, Eduardus Wagon, in oppido Mörchingen a. d. III. Non. Julias a. MDCCCLXXVIII. patre Gastono et uxore eius Olga e gente de Stipplin. Fidei addictus sum catholicae.

Gymnasium oppidi Mergentheim frequentavi, gymnasium-reale Berolini, testimonio maturitatis instructus a. MDCCCIIC. polytechnicum per duos sex menses ibique per quattuor sex menses studiis cameralium et iuris operam dedi. Deinde Monachium me contuli ibique per semestre versatus sum. Hieme 1901—1902 universitatem Halis Saxonum adii.

Audivi collegia virorum illustrissimorum: Schmoller, Wagner, Sering, Jastrow, Naudé, Wenckstern, Boeckh, Bornhack, Preuß, Schmitt, Reinhold, Brunner, Voigt, Burchard, Breysig, Hübler, Laß, Berolinenses, Brentano, Lotz, v. Mayr, Lipps, Monachios, Conrad, Friedberg, Riehl, Stammler, Loening, Sommerlad, Rehme.

Seminariis adfui professorum clarissimorum Sering, v. Mayr, Conrad.

Quibus omnibus optime de me meritis gratias ago quam maximas.

Lippert & Co. (G. Pätz'sche Buchdr.), Naumburg a. S.